

מגזין הבנקאות הפרטית

אוקטובר 2012

זה הסתיו עם הענן..

10 כללים לעסקים
זריזים ומתוחכמים
< עמ' 18

הונאת מיידוף - תקווה חדשה
למשקיעים הישראלים
< עמ' 12

שוק אג"ח ה"דים סאם"
ממשיך לצמוח בקצב מהיר
< עמ' 8

תחזית רבעון
רביעי 2012
< עמ' 4



"פיננסים" הינה חברה מובילה בהכשרה והעמקת ידע בתחום שוק ההון והפיננסים למנהלים ועובדים בתחום שוק ההון בישראל, לרואי חשבון, מנהלי כספים, חשבים וכל העוסקים בפועל בנושאי כספים, פיננסים ושוק ההון.

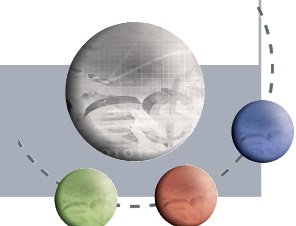
החברה מעמידה פלטפורמה לפרסומים ומאמרים לאנשי מקצוע בשוק ההון והפיננסים, תוך שמירה על עדכניות, חדשנות ומקצועיות הפרסומים המופיעים באתר.

"פיננסים" הינה מרכז מוביל ללימודי מקצוע ברמה מתקדמת לבעלי תפקידים בשוק ההון, למרכז ניסיון של שנים רבות בהדרכות בתחום שוק ההון והפיננסים למנהלים במוסדות פיננסים כבנקים, חברות ביטוח, בתי השקעות וכו'. צוות המרצים הוא מהשורה הראשונה בתחום עם ניסיון וידע מעשי רב.



קורסים קרובים ב"פיננסים" ברמת אפעל: כל הקורסים מתקיימים במרכז הכנסים ברמת אפעל ללקוחות הבנקאות הפרטית

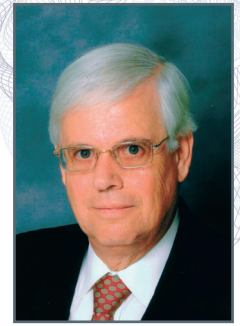
מחיר	שעות מפגש	יום בשבוע	תאריך פתיחה	מס' מפגשים	הקורס
2,000 ש"ח	18:00-20:30	ד'	14.11.2012	7	קורס פסיכולוגיה של חיי היום יום
2,550 ש"ח	18:00-20:30	ג'	20.11.2012	10	קורס השקעה במניות הלכה למעשה
4,000 ש"ח	18:00-20:30	ה'	6.12.2012	10	קורס ניתוח סקטורים להשקעה
5,000 ש"ח	18:00-20:30	ב'	10.12.2012	6	קורס ניתוח השקעה בחברות ביומד



תוכן העניינים

- 4** תחזית רבעון רביעי 2012 < מיכל יוזפסון, פיננסים ניהול הון פרטי
- 6** מקומו של הנדל"ן בתיק ההשקעות < רו"ח נירית ברנמן וד"ר דניאל באראז, B-BRE יעוץ ומחקר בנדל"ן
- 8** שוק אג"ח ה"דים סאם" ממשיך לצמוח בקצב מהיר < איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי
- 10** הטיית העשייה בקרב שוערי כדורגל בבעיטות עונשין והשלכותיה לכלכלה ולעסקים < פרופ' עופר עזר, הפקולטה למנהל עסקים, אוניברסיטת בן גוריון
- 12** הונאת מיידוף - תקווה חדשה למשקיעים הישראליים < עו"ד גדעון פישר
- 14** השקעה במטבעות ה-CASSH < עופר מושקוביץ, פיננסים ניהול הון פרטי
- 16** משבר הנזילות 2012 < אלי צחור, מנכ"ל ברומטר ניהול השקעות בע"מ
- 18** 10 כללים לעסקים זריזים ומתוחכמים < אריה מליניאק
- 19** עילוי קולנועי עם תסמונת אספרגר < יעל ישראל
- 21** אקטואריה - כלי שימושי שאינו מנוצל מספיק < ד"ר בעז ים, אקטואר
- 22** רפואה סינית < ד"ר גיל וינבאום (ND-CA), הקולג' לרפואה משלימה

דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים" מר אורי גלילי



קוראים יקרים,

הפור נפל, בתחילת 2013 תתקיימנה הבחירות ועל הממשלה שתקום יהיה לקבל החלטות קשות. מובן שיהיה קל יותר לקבל אותן אחר בחירות (למרות הצורך "בשלמונים" לגיבוש קואליציה) מאשר לפני בחירות. זו בשורה טובה, בשורה טובה נוספת היא בכך שבסה"כ הסיכונים הגלובליים לא גדלו ואלי אף פחתו במקצת וגם שוק ההון הישראלי מתחיל לסגור את הפער לעומת השווקים העולמיים.

התחזית לביצועי כלכלת ישראל ב-2013 נראית סבירה במצב הנוכחי בהנחה שלא תהינה הפתעות מדיניות. לפיכך אני מרשה לעצמי לסטות מעט ולהתייחס לנושא קשור שיש בו חשיבות רבה לציבור המשקיעים: מצב העיתונות. בשנים האחרונות העיתונות המסורתית סובלת מקשיים עסקיים ועיתונים נסגרים. בישראל המצב קשה במיוחד.

היכולת שלנו לשמר ואף לשפר את מצבנו הכלכלי ולהעריך נכונה את הסיכונים שאנו נוטלים על עצמנו מתבססת על מידע. בלעדי מידע לא רק שאין דמוקרטיה אלא שמצבנו הכלכלי תלוי בו. גם אם אנחנו נעזרים בסיוע של יועצים, חשוב שהמידע יהיה משמעותי, רלוונטי, מדויק, ברור וזמין (ניתן כמובן להוסיף לרשימה זו סעיפים רבים). מובן שמדובר גם במידע בתחומי החברה, הביטחון, המשפט וכי. כל אלה משפיעים עלינו ומעצבים את תפיסתנו החברתית והכלכלית, ומסייעים לנו בניהול כספנו.

כמות המידע העומדת לרשותנו בכלי התקשורת השונים היא אדירה וזמינה ביותר. גם רמת העדכון נפלאה "און-ליין" המצב הנוכחי טוב בהרבה מזה שהיה לפני 10 ו-20 שנה. סיינו בכך הרגולטורים השונים, חקיקה והתפתחות אמצעי התקשורת, במידה רבה האינטרנט.

יחד עם "תעשיית המידע" התפתחה "תעשיית ההשקעות" ובמיוחד הסיכונים הנלווים אליה. במרדף אחר תשואה כלי ההשקעות נעשו מורכבים יותר ויותר כאשר ציבור המשקיעים, כולל משקיעים מתוחכמים יחסית, אינם מבינים את המשמעות העסקית של חלק מההשקעות ואת הסיכונים הנלווים. אחד הכלים החשובים ביותר שבידי המשקיע לקבל מידע רלוונטי היא העיתונות בכלל והעיתונות הכלכלית(שהשתפרה בשנים האחרונות) בפרט. לעיתים אינני מתלהב מרמת הדיוק או עומק הניתוח. יש גם עיתונאים עצלים, אבל ללא ספק העיתונות מספקת שרות חשוב ביותר לציבור, בלעדיה (וללא השוט שבידה) רמת וכמות המידע שאנו מקבלים הייתה נמוכה בהרבה מזו הנוכחית. העיתונות הכלכלית מספקת מידע עדכני, רלוונטי, ובד"כ אובייקטיבי.

כיוון שבארץ מספר העיתונים המשמעותיים והרלוונטיים קטן במיוחד, אני מאד מקווה שיתמצא הדרך למנוע את קריסתם, בראש ובראשונה ע"י שיפור המודל העסקי אך גם בעזרת משקיעים או קרנות, שמכירים בחשיבות עיתונות חופשית ואיכותית (גם אם לא תמיד יסכימו עם הדעות המובעות בה). הסיוע שלהם אמור להיות כספי אך גם ואולי בעיקר בגיבוש מבנה עסקי שיהווה בסיס לשנים רבות.

כל הכתבות המקצועיות במגזין זה, נועדו לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בהן חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בהן. הסקירות מתבססות על מידע אשר פורסם לציבור, אשר הכותבים ומייל המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות לברור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בכתבות המגזין, אינו מתיימרות להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימרות להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בהן. המידע הפרטי והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירות ובכתבות, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. הכתבות הן על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתן. הכתבות והסקירות לא מהוות תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. הכותבים ומייל המגזין לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירות ו/או בכתבות המופיעות במגזין זה, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסקירות. יובהר להלן כי הכותבים וכן המייל, עוסקים, במישרין או עקיפין באמצעות חברות קשורות, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, יעוץ השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, עשוי להיות להם עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירות ובכתבות, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירות והכתבות, בזמן פרסומם ולאחר פרסומם. הכותבים והמייל אינם מתייבים ואין בסקירות ובכתבות משום תחייבות להגנת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בהן. הסקירות והכתבות הן רכושן הבלעדי של הכותבים והחברות בהן הם עובדים ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הכתבות, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

מגזין הבנקאות הפרטית

עורך ראשי: אייל גור אריה
מנהל המכירות: אייל קמר
מנהלת פרסום: תמי שרגוביץ, טל: 07777-83055, 07777-83055-054
עיצוב והדפסה: אבי בלוק ואורית זיו-בלוק
מנכ"ל: ד"ר איתי גלילי
מז"ל: קבוצת פיננסים גג בע"מ
טל: 07777-83044, פקס: 07777-83045
דוא"ל: service@finance-inst.co.il, אתר: WWW.P-B-M.CO.IL



מיכל יוזפסון, מנהלת מערך יעוץ השקעות, פיננסים ניהול הון פרטי

תחזית רבעון רביעי 2012

שוק המניות הישראלי. במהלך חודש ספטמבר שוק המניות הישראלי התגבר על החששות הנוגעות לתקיפה באיראן (כנראה בעקבות הערכה לדחיית המתקפה) והדביק את העליות בשווקים הבינלאומיים. מדד תל אביב 100 עלה בשיעור של כ-14% החל מחודש יוני, כאשר עיקר העלייה הייתה במהלך חודש ספטמבר לקראת החגים.

הסקטורים שבלטו במיוחד בעליות הינם סקטור הבנקאות שעלה בשיעור של כ-26% השפל ביולי וסקטור התקשורת שעבר תיקון של כ-23% בשלושת החודשים האחרונים. שוק המניות הישראלי הדביק חלק מהעליות, אך עדיין מגלם פרמיית סיכון גבוהה הנגזרת מהסיכון הביטחוני ומסיבות גיאופוליטיות. כעיקרון תמחור השוק אינו יקר ואטרקטיבי למשקיעי הטווח הארוך, גם לאחר העליות בשוק. הנ"ל נכון גם לסקטורים שזינקו, כגון סקטור הבנקאות שהוזכר - מדד הבנקים עדיין נסחר בממוצע בכ-74% על ההון העצמי גבוה מאשר לפני מספר חודשים אך עדיין בתמחור נמוך.

השווקים המתעוררים. השווקים המתעוררים מגלמים פוטנציאל חזק לצמיחה מהשווקים הפתוחים ונסחרים במכפילים שאינם גבוהים ביחס לעבר וביחס לשווקים מפותחים. גם שווקים אלו חוו עליות שערים בעת האחרונה של כ-13% מתחילת יוני.

החזרת הביטחון למשקיעים על ידי פעולות של הבנקים המרכזיים וקובעי המדיניות הביאה לעליות חזקות בשווקי המניות, וחיזוק בטחון המשקיעים. יו"ר הבנק המרכזי האירופי הבטיח לעשות כל שצריך על מנת לשמר על גוש היורו. במקביל הבנק המרכזי חשף תוכנית המאפשרת לו לרכוש סכום בלתי מוגבל של אגח ממשלות בקשיים והתווית צעדים ראשונים שמטרתם איחוד פיסקאלי בגוש היורו.

לכך נוסף סבב שלישי של הרחבה כמותית בארה"ב, שהוכרזה על ידי הפדרל רזרב. הרחבה זו כוללת רכישת אגח מגובות משכנתאות בשווי 40 מיליארד דולר מדי חודש והשאת הריבית על כנה (אפסית) עד 2015. לאחר ירידות בחודש מאי השוק האמריקאי עלה בכ-14% החל מחודש יוני ומתחילת השנה הניב תשואה של כ-16%. למגמה זו, הצטרף השוק הישראלי שהחל בחודש ספטמבר שינה כיוון לאחר ירידות ודשדוש והניב תשואה חיובית של כ-14% מאז חודש יוני כאשר מתוכם למעלה מ-10% במהלך חודש ספטמבר.

אירופה נמנעה ממשבר גדול הודות לשתי התפתחויות עיקריות, אשר גרמו לעליות שצוינו בשווקים הפיננסים. האחת, אישור בית הדין בהאג למנגנון הייצוב האירופאי הכולל קרן של 640 מיליארד דולר, אשר תעניק הלוואות למדינות נזקקות תחת תנאים מסוימים. השנייה, הכרזה של הבנק המרכזי האירופאי על תוכנית רכישה בסכום בלתי מוגבל של חוב קצר של ממשלות במצוקה. צעדים אלו הניב צעדים גדולים למען הורדת הסיכון המבני של הבנקים והחוב הממשלתי. כמו כן, צעדים אלו קונים זמן למקבלי ההחלטות באירופה לצורך קידום איחוד פיסקאלי ויחזום מבניות. כמובן קיים סיכון בהוצאה לפועל ובביצוע של התוכנית הנ"ל. החשש הינו, שבהינתן ההתניות לקבלת מימון/עזרה מהבנק המרכזי ייקח זמן עד שמדינות בקשיים יפנו לקבלת סיוע.

שוק המניות האמריקאי. האיום העיקרי על המשק האמריקאי הינו האיום הקשור בצוק הפיסקאלי. כפי שהזכרתי בעבר, מדובר בחידוש הטבות המס לפרטיים ולחברות שכרגע אין הסכמה לגביהן בין הרפובליקנים לדמוקרטים. סביר להניח שהצדדים יגיעו להסכמה או לפשרה ברגע האחרון, אך התנודתיות תעלה ככל שאי הוודאות בנושא תימשך. במידה ולא יושג הסכם שוק המניות עלול לשנות כיון בעוצמה מאחר והתמחור כיום מתעלם מאי קבלת החלטה להמשך הטבות המס לפרטיים ולחברות. ההערכה היא שהכלכלה האמריקאית לא הולכת להמריא ולצמוח בקצב גבוה, אך עדיין צפויה צמיחה חיובית מתונה. הנתונים הכלכליים מציגים ברובם שיפור: ניכרת התייצבות ותחילת התאוששות בשוק הנדל"ן, עלייה בביטחון הצרכנים, התייצבות ועליה במגזר היצרני ושיפור בנתוני שוק העבודה במקביל לנתונים שעדיין חלשים כגון ירידה בהזמנות ממופעלים.

לקראת עונת הדוחות לא מעט חברות תעשייתיות, כגון: פדקס, קאטרפילר, פרוקטור אנד גמבל, אינטל, פורד וכן הלאה התריעו על ירידה בצפי לרווחים ולהכנסות מה שיכול להוות רמז לכיוון הכלכלה האמריקאית וחולשה של הכלכלה העולמית. נכון לרבעון הקרוב רווחי חברות מדד ה-S&P 500 צפויים לרדת לראשונה בכ-7% לאחר כשלוש שנים ע"פ הערכות.

השוק האמריקאי נסחר במכפיל של 14.9 על הרווחים הצפויים ו-14 על הרווחים המדווחים. שני המספרים נמוכים מהממוצע הרב שנתי. עם זאת, לאור העליות האחרונות בשווקים ובהתחשב בתנודתיות הצפויה נראה שיש מקום להוריד חשיפה לשוק זה בתיק ההשקעות.

תחזית תשואה ארוכת טווח (10 שנים)

אפיק/כנס	תשואה צפויה מתחת לממוצע	נירטרלי	תשואה צפויה מעל לממוצע	תשואה צפויה עודפת	שינוי מרבוען קודם
שווקי מניות					
ארה"ב			●		□
ישראל			●		□
מתעוררים				●	□
אירופה		●			□
אג"ח					
ישראל ממשלתי		●			□
ישראל אגח חברות בדירוג השקעה			●		□
ישראל אגח חברות לא מדורג			●		□
ארה"ב ממשלתי					●
אג"ח חברות חו"ל בדירוג השקעה		●			□
אג"ח חברות חו"ל לא מדורג		●			□
אג"ח מתעוררים		●			□



CELIUS
שונה סן הכללי!

סליוס תכשיטים - רמת אביב ג'
מרכז שוסטר, רחוב אחימאיר 17, ת"א
טלפון 03-6421631 www.celius.co.il

השקעה בשוק הסיני יכולה להיות מעניינת למשקיעי הטווח הארוך. כתוצאה מחשש למשבר בשוק הנדל"ן, חששות מחוסר שקיפות המערכת הבנקאית והמשך הידרדרות בסחר הבינלאומי ובהשקעות, שוק המניות הסיני סבל ולא נהנה מהעליות כיתר השווקים. יש לקחת בחשבון כי הכלכלה הסינית צפויה לצמוח בקצב של 7.5% השנה, שהינו נמוך מקצב הצמיחה בחמש שנים האחרונות, אך עדיין מכובד. ע"פ האינדיקטורים הכלכליים אכן צפויה האטה אך לא נחיתה קשה ונראה כי החששות שנמנו קודם לכן מגולמים במחירי השוק.

שוק האג"ח. רמות התשואה באג"ח הממשלתי בארה"ב נמוכות מאוד ומגלמות ריביות ריאליות שליליות. עם זאת, אנו נמצאים ברמות אלו לא מעט זמן ואין לדעת מתי המגמה תתהפך. לא ידוע מתי התשואה תחל לטפס, אבל נראה שההסתברות הולכת וגדלה. ניתן להבחין בגידול במספר גורמים שיביאו בסופו של דבר לעלייה בתשואה. גורמים אלו כוללים שיפור בביטחון הכלכלי, התאוששות שוק העבודה ועלייה בשכר. נראה כי מה שמחזיק את התשואות נמוכות יחסית היא תוכנית הפד כלומר ההרחבה הכמותית. היפוך המגמה ועליית התשואות לכשתקרה, תשפיע כמובן על כל סוגי האג"ח החל באג"ח הממשלתיות, דרך אגרות החוב האיכותיות המדורגות, וכלה באג"ח ה-high yield והשווקים המתעוררים.

לאורך התקופה האחרונה אנו עדים להתייצבות בתשואות האג"ח הממשלתי ואג"ח החברות המדורג ואילו באג"ח ה-high yield והשווקים המתעוררים אנו עדים להמשך ירידה והצטמצמות המרווחים המגולמים ע"י עלייה במחירים.

אני ממשכינה לדבוק בהערכה שבשוק האג"ח הממשלתי מגולמים סיכונים לא מועטים בהשקעה לטווח ארוך. בבחינת אג"ח החברות המדורגות המרווח נותר יציב ועומד על +2% מעל הממשלתי מה שמגלם תשואה של 3.34%. הסביבה הנוכחית בה האינפלציה נמוכה, שיעור חדלות הפירעון נמוכים ונזילות גבוהה מאוד במשק הניעו את הביקוש להשקעה באג"ח ה-high yield. כתוצאה מכך אג"ח אלו נסחרות במרווח של 5.6% נמוך מהממוצע הרב שנתי של 5.87% ובתשואה של 6.2%. עובדה זו מצביעה שמשקיעים מוכנים לקחת על עצמם סיכון לצורך קבלת תשואה גבוהה יותר בשוק האג"ח. על אף שבסיס חברות אלו נותר יציב וחזק, במהלך הרבעונים האחרונים ניתן לראות כי רמות החוב בחברות אלו עלה וכי חברות הדירוג הורידו יותר דירוגי אשראי מאשר שהעלו בסקטור זה. עולה השאלה האם הגענו לשלב האחרון של מחזור האשראי בו חברות עוברות ממצב של הורדת החוב להגדלתו שוב. במידה והתשואות תמשכנה לרדת החברות תגדלנה את הלוואותיהן לצורך מימון השקעות הון ורכישות וכך בעתיד יגדילו את המינוף.

לאור העלייה במחירי אג"ח אלו ובהתחשב בירידה במרווחי ה-high yield, דירוג אפיק זה יורד לניטרלי.

אג"ח שווקים מתעוררים. התשואה על אג"ח שווקים מתעוררים המשיכה לרדת. המרווח מעל הממשלתי עומד על 2.95% ומגלם תשואה של 4.6%. המח"מ ארוך עומד על כמעט 8 שנים ונראה כי הסיכונים המגולמים בהשקעה גבוהים. לא מדובר בסיכונים האשראי, שפחות מטרידים שכן מדובר במדינות עם מאזנים חזקים ולאחר מיחזור חוב, אלא בסיכונים עלייה בריבית וכתוצאה הפסדי הון.

באופן כללי בשוק החוב בארה"ב נראה שיש מקום להקטין באופן הדרגתי משקל מרכיב זה בתיק ההשקעות.

אג"ח בארץ. לאחר חודשים בהם שוק אג"ח החברות בארץ סבל מירידות שערים ועלייה במרווחים כתוצאה מחוסר ביטחון של המשקיעים וחשש מגל הסדרי חוב וחוסר יכולת לממן ולמחזר את החוב, במהלך החודש האחרון נהנו מדדי התל בונד מעליות שערים ניכרות. לאור עליית המחירים ולאור עדכון המדדים ויציאת אג"ח חברות קבוצת אידיבי המרווחים הצטמצמו ועומדים על כ-2.3% ממגלמים תשואת מדד של 2.6%+הצמדה. תיקי אג"ח קצרים בדירוגי BBB מניבים תשואה של כ-5.5% מרווח של כ-5.7% מעל הממשלתי. בשוק האג"ח הלא מדורג המרווחים גבוהים יותר של כ-7% לתקופה דומה. שוק האג"ח בישראל מגלם תשואות ומרווחים יפים, יש מקום להשקיע בתיק אג"ח המשלב אג"ח חברות מדורג ברמות דירוג שונות ובאג"ח הלא מדורגות.

נראה כי יש מקום לממש חלק מן המרווחים כתוצאה מעליות השווקים בעולם ולצמצם הקצאה לנכסי סיכון כגון: אג"ח ה-high yield, אג"ח שווקים מתעוררים ואף בשיעור מסוים מניות. בשווקים בישראל למשקיעי הטווח הארוך נראה כי השוק הישראלי הן בבחינת שוק האג"ח והן בבחינת שוק המניות עדיין בתמחור מעניין. ■



מקומו של הנדל"ן בתיק ההשקעות

מדוע נדל"ן?

פיתוח תיאוריית התיקים של מרקוביץ, בתחילת שנות ה-50 של המאה הקודמת (עליה זכה מאוחר יותר בפרס נובל), הביאה לפריצת דרך בתורת המימון. הרעיון שעומד בבסיס התורה דוגל בהשקעה באמצעות תיק השקעות מפוזר, על פני השקעה בנכסים בודדים, זאת משום שהשלם גדול מסכום חלקיו: באמצעות צירוף מושכל של נכסים בעלי מתאם נמוך ביניהם ניתן להגיע לתוצאות טובות יותר ולסיכון נמוך יותר. כך, בסופו של דבר, סיכון התיק יכול להיות נמוך יותר מהסיכון של כל אחד מהנכסים המרכיבים אותו.

מושג המפתח בבניית תיק הוא המתאם בין הנכסים השונים, כלומר עד כמה הם מתנהגים בצורה דומה. אם השקענו בתעודת סל שעוקבת אחרי מדד ת"א 100, אין שום טעם להשקיע במדד ת"א 25, מכיוון שהמתאם ביניהם כמעט מלא: כשהאחד יעלה גם השני יעלה ולהיפך. לעומת זאת, מדד ת"א טכנולוגיה מתנהג בצורה שונה לגמרי, כפי שניתן לראות בגרף שלהלן:

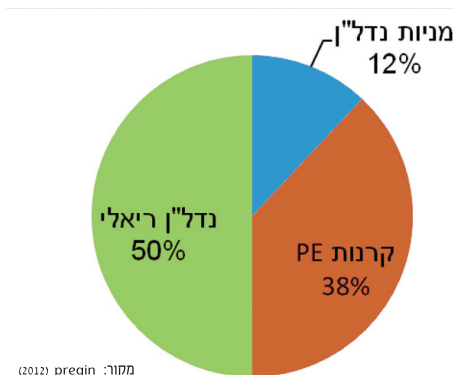


מקדמי מתאם 1998-2012					
MXEU Index	MXNA Index	MXPC Index	MXEF Index	REITGLOB Index	
.511**	.642**	.545**	.589**	1	מדד הריטים הגלובלי (REITGLOB)
.737**	.802**	.784**	1	.589**	מדד MSCI לשווקים מתפתחים
.642**	.726**	1	.784**	.545**	MSCI Pacific TTD
.845**	1	.726**	.802**	.642**	מדד MSCI צפון אמריקה
1	.845**	.642**	.737**	.511**	מדד MSCI אירופה

כך למשל, המתאם בין מדד ה-S&P500 למדד ת"א 100 ב-12 השנים האחרונות הוא גבוה מאד (0.8) ולעומת זאת, המתאם בין מדד ה-S&P500 למדד הנדל"ן הריאלי האמריקאי (TBI) הוא נמוך (0.14).

שיעור החשיפה לנדל"ן

גם אם השתכנענו שראוי לשלב נדל"ן בתיק ההשקעות, השאלה היא כמה? כלומר מה משקלו האופטימלי בתיק? בספרות המחקרית ניתן למצוא תשובות שונות לשאלה זו. הטווח נע בדרך כלל בין 15% ל-25%. ובכל מקרה, מדובר במשקל גדול משמעותית ממה שמצוי בד"כ בתיקי משקיעים, גם מוסדיים. גופי פנסיה בעולם מקצים במוצע 7% מנכסיהם לנדל"ן, כאשר ההשקעה בנדל"ן מתפלגת בצורה הבאה:

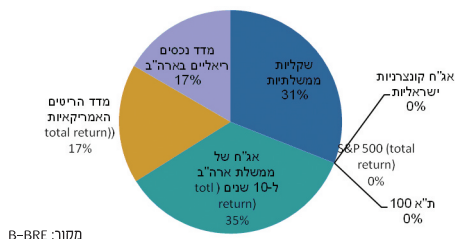


תיק ההשקעות המסורתי כלל מניות, אג"ח, ומזומן. אולם בעשורים האחרונים המתאמים בין הנכסים בתיק הזה עלו - בשל הגלובליזציה של שוקי ההון - ונעשה קשה יותר להקטין את הסיכון באמצעות פיזור ההשקעה בין הנכסים המסורתיים, כפי שאנחנו יודעים מניסיונו, לרוב כאשר ה-S&P 500 יורד, כך גם קורה בבורסת באירופה ובישראל.

הנדל"ן הפך לנכס משמעותי בתיק ההשקעות כפועל יוצא של החיפוש אחר נכסים שהמתאם ביניהם לשאר הנכסים בתיק נמוך. עובדה: לנדל"ן מתאם נמוך יותר עם שאר הנכסים וניתן לראות זאת בטבלה המציגה את מקדמי המתאם בין סוגי נכסים שונים:

ריטים (Real Estate Investment Trusts) - מניות של חברות נדל"ן מניב שמטרותן לדמות השקעה בנדל"ן באופן ישיר. הריטים כפופות להוראות חוק שמגבילות אותן בהשקעותיהן - בעיקר נכסי נדל"ן מניב ומחייבות אותן בחלוקת דיבידנדים למשקיעים. הסטטוס מקנה לריט פטור ממס חברות. הריטים הראשונות נוצרו בארה"ב בשנות ה-60 של המאה הקודמת ומאז המודל הולך וצובר תאוצה בעולם.

אם ניקח, לדוגמה, את התשואה המסומנת בקו, 7.5%, הרי שההתפלגות של הנכסים בתיק היא הבאה:



גם בתשואה נמוכה יחסית של 7.5% עולה שהנדל"ן מקבל משקל גבוה של 34%. בתשואות יותר גבוהות (מ-10% ומעלה) כל התיק מורכב מנדל"ן (ריאלי וריטיים). ברור שאין המדובר במרשם מעשי מטעמים שונים (בראש ובראשונה בשל מחסור בנזילות ובפיזור). אולם תרגיל תיאורטי זה מדגים היטב את העובדה שתוספת נדל"ן לתיק עשויה להגדיל את התשואה באותה רמת סיכון.

סוגי החשיפה לנדל"ן

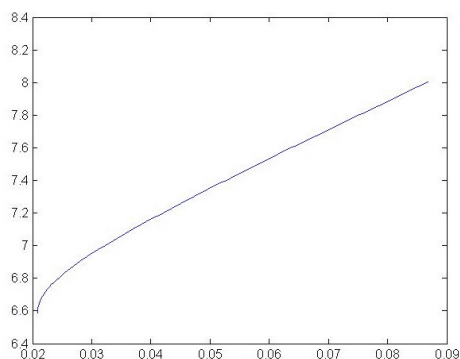
לאחר החלטה על שיעור חשיפה לנדל"ן עולה השאלה כיצד ניתן להיחשף לנדל"ן. ריכזנו עבורכם את הדרכים המקובלות בטבלה:

דירה להשקעה*	Private equity	מניות ריטיים	דרך ההשקעה
מאות אלפי ש"ח	מאות אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	היקף השקעה מינימלי
עצמי	מקצועי	מקצועי	ניהול ההשקעה
תלויות ביכולת הניהול	גבוהות	משתנות	עלויות ניהול
לא קיים	קיים	קיים	פיזור ההשקעה
נמוכה	לא קיימת	קיימת	סחירות ונזילות
אפשרית**	אפשרית	אפשרית	השקעה בחו"ל
נמוכה	בינונית	גבוהה בטווח הקצר	תנודתיות***
לא מוגבל בזמן	מוגבל בזמן	לא מוגבל בזמן	אופק ההשקעה
שכ"ד תקופתי	מעת לעת	דיבידנדים רבעוניים	תזרים שוטף

*השקעה בנכסים מסחריים (משרדים, מרכזי מסחר) היא בעייתית עבור משקיע פרטי ממוצע בשל גודלם ומחירם הגבוה.
 ** דורשת הכרות מעמיקה של השוקים בחו"ל.
 *** התנדטיות של ההשקעה, כלומר, הסיכון בה, תלוי באופי ההשקעה. במקרה של השקעה בדירה או ביחידה בקרן PRIVATE EQUITY שמחירן אינו נקבע בבורסה באופן רציף ופומבי כמו מניות ריטיים, התנדטיות נמוכה יותר אך זה עלול להתברר כאליה וקוץ בה. מניות הריטיים שנסחרות בבורסה סובלות בטווח הקצר מתנדטיות שמאפיינת את הבורסה בכללותה. עם זאת, מחקרים מראים כי בטווח הארוך, ביצועי המניות משקפים את הנדל"ן שבבסיסם.

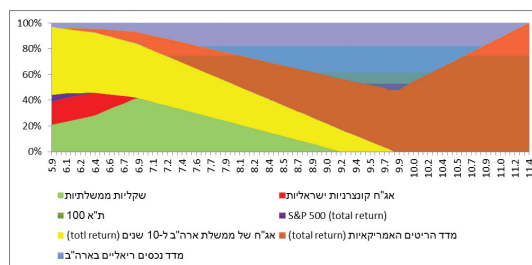
בנוסף, מהפרקטיקה מתברר שההשקעה בנדל"ן ריאלי עולה ככל שהגוף הפנסיוני מנהל יותר נכסים (ככל הנראה, בשל יתרונות גודל של אחזקה ישירה בנדל"ן). מחקרים שונים מנסים לתת הסבר לתת המשקל של הנדל"ן לעומת מה שנמצא כאופטימלי אך נושא זה ראוי לדיון נפרד.

ניתן להמחיש את סוגיית משקלו של הנדל"ן גם באמצעות החזית היעילה, שהיא חלק מתיאוריית תיק ההשקעות המודרני של מרקוביץ: כאשר יש נכסים, ניתן למצוא לכל רמת סיכון (תנודתיות התשואה שנמדדת במונחי סטיית תקן) שילוב של נכסי השקעה שייטן תשואה מקסימלית עבור אותה רמת סיכון. אוסף הנקודות האלה נקרא "חזית יעילה". בתרשים שלהלן, סטיית התקן נתונה בציר ה-X והתשואה בציר ה-Y. כך למשל, עבור סטיית תקן של 7% ניתן לקבל תשואה מקסימלית של 7.6%.



כל אחת מהנקודות על החזית היעילה משקפת תיק, כלומר את המשקלים היחסיים של כל אחת מהנכסים המשתתפים בחזית היעילה עבור הסיכון והתשואה הספציפיים שמשקפת הנקודה (חלק מהנכסים יכולים להיות במשקל 0, כאשר המשמעות של משקל כזה היא שהם אינם נכללים בתיק הספציפי).

התרשים הבא משקף את אוסף התיקים היוצרים חזית יעילה (כל זאת ברמת סיכון נתונה). התיקים מורכבים מהנכסים הבאים כשכל תיק מתאפיין בהרכב נכסים שונה (התשואה המבוקשת מופיעה בציר X, משקל הנכסים מופיע בציר Y): אג"ח קונצרניות ישראליות, אג"ח ממשלתיות ישראליות, מדד ת"א 100, מדד S&P 500, אג"ח של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים, מדד הריטיים האמריקאים, ונדל"ן מסחרי ריאלי בארה"ב (מדד TBI).





ד"ר איתי גלילי, מנכ"ל פיננסים ניהול הון פרטי

שוק אג"ח ה"דים סאם" ממשיך לצמוח בקצב מהיר

כפי שניתן לראות בגרף לעיל - שוק ה"דים סאם מעורר עניין רב בקרב הבנקים אשר מעוניינים להנות מפעילות הבנקאות להשקעות בשווקים צומחים. בנק HSBC היה הבנק הזר הראשון להשיג נתח שוק משמעותי בפעילות. HSBC מפרסם שהוא חוזה לשוק זה צמיחה גבוהה מאוד ומעוניין להיות מוביל בנתח השוק, לאור זאת הוביל הנפקה ראשונה של אג"ח ביואן מחוץ להונג קונג, ההנפקה בוצעה בלונדון. אף הסיטי בלונדון לטש עינים לפעילות השוק הצומח ומנסה להיות מרכז פיננסי נוסף המאפשר הנפקה ביואן. היתרון של הסיטי בלונדון לפעילות זו מבוסס על היותו מרכז הסחר הגדול בעולם למטבעות ופעילות בנקאות להשקעות בשווקים המתעוררים.

איך ניתן להשקיע בשוק ה"דים סאם?

חברות אמריקאיות הנפיקו ETF אשר מחזיק את איגרות החוב ביואן: לצד בנקים מסין ודרום קוריאה אגרות חוב של קטרפילר, פורד, KFW, HSBC, ABN Amro, American Movil ועוד.

RMB	CHLC	DSUM	סימבול
Guggenheim	Van Eck	PowerShares	מספיק
AlphaShares China	Market Vectors	China	שוקי אחר מודד
Yuan Bond	Renminbi	Chigroup dim sum	מספיק אגרות חוב
25	25	58	דמי ניהול
0.65%	0.39%	0.46%	שערי אג"ח לא מדרג
23%	52%	40%	מח"מ
3.07	1.82	2.75	משאנה לפדיון
2.43%	3.19%	4.03%	

הערה: מחזורי מסחר נמוכים ב-ETFs המבטאים את גודל השוק כיום.

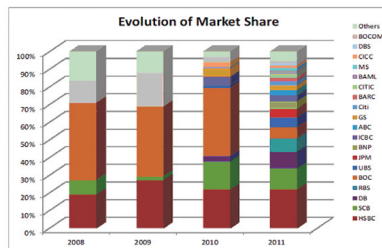
זאת במטרה לבחון את מדיניות המטבע של סין אשר צפויה לגמישות רבה יותר בשנת 2015.

המשקיעים הראשונים באג"ח ה"דים סאם היו משקיעים פרטיים מאסיה, בהדרגה משקיעים פרטיים משאר העולם מגוונים את ההשקעות שלהם לשוק זה. בשנה האחרונה (לאור העלייה בהיקפי הגיוסים והנזילות) החלו להשקיע גם משקיעים מוסדיים בינלאומיים ובנקים מרכזיים. תהליכי ההקלה ברגולציה, כניסת משקיעים מוסדיים בינלאומיים צפויה לגרום לשוק ה"דים סאם" להמשיך ולצמוח בקצב מהיר בשנים הקרובות.

נתונים אודות גודל שוק האג"ח (דים סאם) ביחס לשוק הפיקדונות ברמניבי (יואן):



התפתחות נתח שוק הבנקים להשקעות בשוק ה"דים סאם"



מקור: correlateasia

משבר החובות באירופה, יפן וארה"ב מחדד את הצורך לחפש אלטרנטיבות השקעה במט"ח לצורך גיוון תיק ההשקעות. רבים נוהגים לבחור בהשקעה בזהב כ"מטבע מקלט". רבים בישראל אינם מודעים להתפתחות מבוקרת והדרגתית של שוק אג"ח קונצרני נקוב יואן סיני (רנמיבי), אשר הולך ותופס תאוצה בקרב בנקים וחברות רב לאומיות המנפיקות חוב ביואן. שוק האג"ח הנקוב ביואן, נסחר מעבר לדלפק ומכונה שוק ה"דים סאם" על שם המאכל הלאומי.

במשך שנים ההשקעה היחידה במטבע הסיני בוצעה באמצעות פיקדונות בריבית נמוכה. באופן הדרגתי הונג קונג החלה להיות המוקד הפיננסי בו מתאפשר למשקיעים וחברות בינלאומיות להשקיע ולגייס הון במטבע הסיני (בדומה לשוק הירובונדס באירופה). התפתחות זו התאפשרה בזכות הרגולציה הנוחה בהונג קונג ביחס לאפשרות לפעול בשווקי ההון בסין (הסובלים מחוסר שקיפות).

מטרת הממשל הסיני הינה לאפשר מסחר ביואן במסגרת נוחה למשקיעי חוץ ובכך תיצור תשתית, שהמטבע יתפוך למטבע חשוב בסחר הבינלאומי. שוק המט"ח הסיני עובר תהליכים הדרגתיים ואיטיים במטרה להפוך אותו לסחיר ולא מנוידי בשנים הבאות, בשנים האחרונות השימוש ביואן לסחר בינלאומי עולה בקצב מהיר (על פי נתוני swift).

שוק ה"דים סאם" יצא לדרך בשנת 2007 עם הנפקת אג"ח ראשונה של הבנק לפיתוח סין. עד שנת 2010 ההנפקות שבוצעו היו של בנקים סיניים ובנקים מהונג קונג. בשנת 2010 בוצעה ההנפקה הראשונה של תאגיד זר - מקדונלדס. מאז קצב ההנפקות הולך וגדל ומוביל על ידי בנקים ותאגידים זרים אשר מעוניינים בגיוון מטבעי של מקורות המימון שלהם. הנפקות החוב של התאגידים הזרים הן לתקופה לא ארוכה של כ-3 שנים

יש מעט מאוד החלטות ששווה להזדרז עבורן

E אחת מהן...

גליקון נטלי סמונב



E-Class 2012 החל מ-

3,900 ₪ בחודש

כולל טרייד-אין במחיר מחירון*

ה-E-CLASS, מכונית הסדאן-סלון הטובה בעולם, מציבה רף חדש בעולם רכבי היוקרה ומשלבת טכנולוגיה מתקדמת, עם מערכת PRE SAFE ומערכת עזר לחניה. ועכשיו ברמות גימור מפנקות עם מנועים חדשים, חזקים וחסכוניים.



בכל אולמות התצוגה | לפרטים: 9996*



* בעסקת Drive באמצעות כלמוביל פתרונות מימון * הדוגמא מתייחסת לדגם E-250 שמחירו 399,900 ₪. מקדמה בסך 132,400 ₪. 42 תשלומים חודשיים. יתרה לסוף תקופה בסך 139,965 ₪. ריבית שנתית בגובה 5% קבועה ולא צמודה (ריבית שנתית אפקטיבית בגובה 5.6%) * מותנה באישור אשראי * כפוף לתקנון * התמונה להמחשה בלבד * ט.ל.ח

דרגת זיהום אוויר**

זיהום מירבי 15 14 13 12 11 10 9 8 7 6 5 4 3 2 1 זיהום מזערי

* נתוני היצרן, עב"י בדיקת מעבדה. תקן EEC/80/1268.

**הדרגה מחושבת לפי תקנות "אוויר נקי" (גילוי נתוני אוויר מרכב מנועי בפרסומת), התשס"ט 2009.

דגם	נתוני צריכת דלק בליטרים ל-100 ק"מ*	נתוני זיהום אוויר
E250CGI	8.9-9.2	4
E300	9.5	4
E350	9.5	4
E63AMG	13.9	15



פרופ' עופר עזר*

הטיית העשייה בקרב שוערי כדורגל בבעיטות עונשין והשלכותיה לכלכלה ולעסקים

במחקר שהתפרסם בכתב העת Journal of Economic Psychology מוצאים החוקרים (פרופ' מיכאל בר-אלי ופרופ' עופר עזר מאוניברסיטת בן-גוריון בנגב, פרופ' אילנה ריטוב מהאוניברסיטה העברית, יעל קידר-לוי ונלית שיין) ממצאים מעניינים לגבי התנהגות שוערים בכדורגל, שעשויים להצביע על אופן התנהגות שיש לו השלכות גם בכלכלה ובשוקי המניות.

עקב המהירות הגבוהה של הכדור, שוערי כדורגל בוחרים כיצד לפעול כדי לעצור בעיטות עונשין עוד לפני שהם יכולים לראות בבירור את כיוון הבעיטה. החוקרים ניתחו קרוב ל-300 בעיטות עונשין הלקוחות ממגוון של ליגות ותחרויות בינלאומיות מובילות כמו גם ממשחקים בישראל.

הם גילו כי בהינתן התפלגות הכיוונים של בעיטות העונשין במדגם, הסיכוי הרב ביותר של השוער לעצור בעיטות עונשין מתקבל כאשר השוער אינו מזנק ימינה או שמאלה אלא דווקא נשאר במרכז השער.

הסיבה טמונה בכך שכמעט שליש מהבעיטות מגיעות לשליש המרכזי של השער, ושוער שנשאר במרכז נהנה מסיכוי גבוה הרבה יותר לעצור בעיטה שנבעטה למרכז (כ-60%), מאשר שוער שזינק הצידה והימר על הצד הנכון (שאז סיכוי העצירה של הבעיטה נמוך מ-30%).

ניתן היה לצפות כי במצב זה שוערים יבחרו לעיתים קרובות להישאר במרכז השער ולא לזנק לאחד הצדדים. הממצאים, באופן מעניין, מראים בדיוק את ההיפך: בכ-94% מהמקרים השוער בחר דווקא לזנק ימינה או שמאלה ולא להישאר במרכז.

*פרופ' עופר עזר הינו מרצה בפקולטה למנהל עסקים, אוניברסיטת בן גוריון

כיצד ניתן ליישב את הסתירה הזו שבין ההתנהגות האופטימלית לבין התנהגות השוערים בפועל? החוקרים מציעים הסבר המבוסס על תיאוריית הנורמה של כהנמן (זוכה פרס נובל בכלכלה) ומילר.

על פי תיאוריה זו נקטה בפעולה הנחשבת נורמלית, אם היא מביאה לתוצאות גרועות, גורמת לתחושה שלילית חלשה יותר מאשר פעולה לא נורמלית המביאה לאותן תוצאות. מכיוון שהנורמה בקרב השוערים היא לזנק לאחד הצדדים, הם מעדיפים את הזינוק על פני הישארות במרכז השער, שכן במקרה של גול התחושה השלילית שלהם תהיה נמוכה יותר אם זינקו.

את ההשערה שזינוק לאחד הצדדים היא הנורמה תמכו החוקרים לא רק במדגם עצמו שמראה זאת, אלא אף באמצעות שאלונים שהועברו ל-32 שוערים משתי הליגות הבכורות בישראל.

קבלת ההחלטות של השוערים הנראית על פניה לא אופטימלית - לפחות אם מטרתו של השוער היא למקסם את סיכוייו לעצור את הבעיטה (ולא להרשים את קהל הצופים ביכולתו לזנק באופן הירואי, למשל) - היא במיוחד מפתיעה לאור התמריצים הגבוהים שישנם לשוערים לקבל החלטות נכונות ולאור העובדה שמדובר בשחקנים מקצועיים שנתקלים בצורך להגיב לבעיטות עונשין באופן תדיר.

במקרה של השוערים הישארות במרכז השער, בעיקר אם היא מסיימת בספיגת גול (מרבית בעיטות העונשין מסיימות בגול), עשויה להוביל לביקורת מצד הקהל, שיכול להסיק בטעות שהשוער לא התאמץ מספיק

לעצור את הבעיטה - שהרי עמידה במרכז השער נראית כעצלנות לעומת האפשרות לזנק באומץ לאחד הצדדים.

התנהגות זו מכונה "הטיית העשייה" ויש לה השלכות גם להתנהגויות במצבים אחרים ובהם בהקשרים כלכליים ועסקיים. למשל, ההחלטה של משקיעים האם לפעול או לא לפעול (לשמור על התיק ללא שינוי או לשנותו) יכולה להיות מושפעת מהטיית העשייה.

גם מקבלי החלטות בממשלה או בבנק המרכזי עשויים להיות מושפעים מהטיית העשייה. למשל, כאשר ישנה הרעה במצב הכלכלה, עשויים מקבלי החלטות לנטות לכיוון של פעולה ולשנות משתנים כלכליים שונים, גם כאשר הסיכון הטמון בכך עולה על התועלת הצפויה. זאת מכיוון שאילו לא יפעלו והמצב ימשיך להיות גרוע או אף יתדרדר עוד יותר, הם יואשמו בכך שלא הגיבו ולא פעלו למרות סימני האזהרה.

אילו יפעלו והמצב יחמיר, לפחות ייראה הדבר כאילו מקבלי החלטות עשו כמיטב יכולתם להתמודד עם המצב הגרוע. זאת בדומה לשוערים שכאשר הם מזנקים הצידה, נראה כי הם עושים כמיטב יכולתם, ואילו שוער שבחר להישאר במרכז השער עשוי להיראות כעצלן ולספוג ביקורת רבה יותר במקרה שיחטוף גול.

בדומה לכך, ירידות שערים בשוק המניות עשויות להוביל חלק מהמשקיעים לפעול (למכור חלק מתיק ההשקעות שלהם) גם כאשר הימנעות משינויים בתיק עשויה להיות הפעולה הטובה יותר. המשבר הכלכלי האחרון סיפק לכך דוגמאות, כאשר רבים מכרו את המניות שבהן החזיקו וכך החמיצו את העליות שבאו לאחר מכן. ■

Zürcher Kantonalbank is and will remain Number 1 for Private Banking.

We are delighted to announce that Zürcher Kantonalbank Private Banking has taken the top spot for the second year running in the categories "Overall rating" and "Swiss full-service banks" in the 2012 Swiss business

magazine Bilanz ratings. Any queries which customers may have about the services offered by Zürcher Kantonalbank can be sent to privatebanking@zkb.ch.

Visit our website at www.zkb.ch/private-banking



הונאת מיידוף - תקווה חדשה למשקיעים הישראלים

”
למשקיעים ישראלים - מוסדיים או פרטיים - שכספם הושקע בקרנות של מיידוף נסללה כעת הדרך לקבלת פיצוי
 ”

מוסד פיננסי או ברוקר, אשר ניהלו - בעצמם או באמצעות גורמים מתווכים - מסחר בניירות ערך, תוך הצעה ומכירת "מוצרי" של מיידוף, צריכים לשאת באחריות לכך. פיצוח הנוסחה של מבנה אחריות המוסדות הפיננסיים נעשה לאחר ניתוח קפדני וסיזיפי של אלפי מסמכים והוכיח את עצמו בהליכי בוררות בארה"ב.

כעת יכולים, כאמור, משקיעים לבוא על תקנתם ולתבוע פיצויים במסגרת הליכי בוררות יעילים ותכליתיים בארה"ב או במדינות אחרות (במידה שסוכם על כך במסמכי ההתקשרות עם המוסד הפיננסי).

כך, למשל, ניתן לתבוע את המוסדות הפיננסיים אם פעלו או השקיעו בארה"ב באמצעות ברוקרים, חברות בת או גורמי משנה, או פתחו ללקוחותיהם חשבונות משנה לצורך ניהול ההשקעות בארה"ב. כך הדבר גם כאשר למוסדות פיננסיים מארה"ב שפעלו בישראל או שמחזיקים שלוחות בישראל שבאמצעותם פעלו המשקיעים.

ישנם מספר מוסדות בנקאיים בישראל, אשר ידוע כי הציעו או השקיעו במוצרים פיננסיים של מיידוף ואשר מנהלים קשרי מסחר בורסאיים, באמצעות חברות אמריקאיות או חברות בת אמריקאיות. על בסיס הניסיון העצום שנצבר על ידי עורכי הדין והמומחים האמריקאים בתיקים האמורים, ניתן כיום להעריך באופן ראשוני ופשוט למדי, תוך עיון במסמכי פתיחת חשבון ההשקעה ומידע בסיסי נוסף, באם קיימת ללקוח של המוסד פיננסי או הברוקר, עילת תביעה מוצקה ומשמעותית.

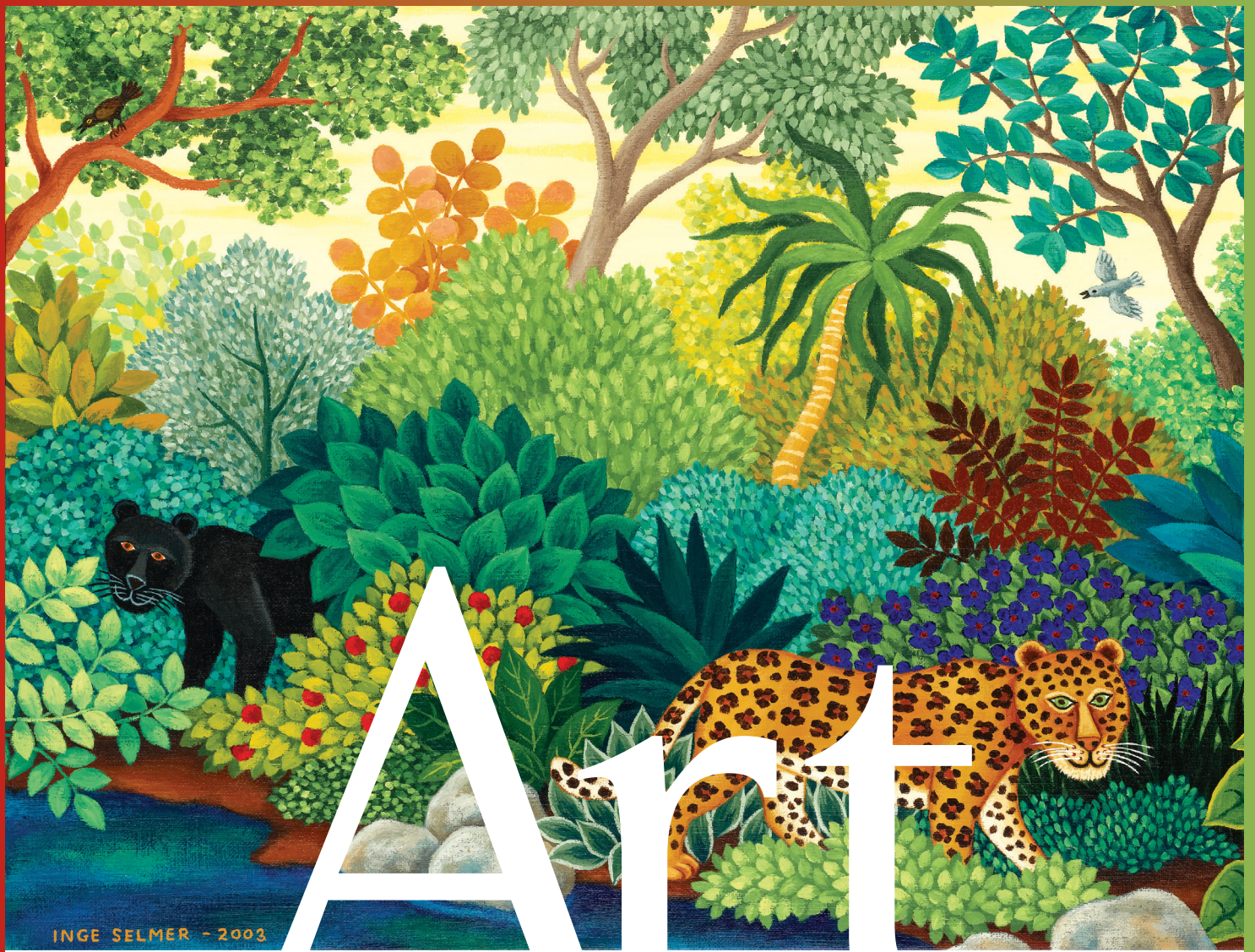
לאור זאת נראה כי המסלול המשפטי שמוצג כעת, אשר טרם נחשף בפני המשקיעים הישראלים, עשוי לזכות את קורבנות ההונאה לפחות בחלק מן המיליונים שהושקעו על ידם. ■

מתאו בבית האסורים טען ברנד מיידוף, האיש שחתום על הונאת פונזי הגדולה בהיסטוריה, כי בנקים, ברוקרים וקרנות גידור מסוימים לקו ב"עיוורון מרצון". לדבריו, אותם בנקים, ברוקרים וקרנות גידור היו במידה מסוימת "שותפים" בהונאה המשוכללת וכי היה עליהם לדעת ממנה.

על רקע זה פוצחה לאחרונה בארה"ב הנוסחה להטלת אחריות על מוסדות פיננסיים וברוקרים אשר פעלו בחוסר אחריות כלפי המשקיעים, תוך ביסוס הטיעון המשפטי על הפרת חובת הנאמנות של מוסדות וברוקרים אלה כלפי לקוחותיהם. הפרת חובה זו מתבססת, בין היתר, על היעדר בדיקות נאותות טרם העברת סכומי כסף עצומים אל זרועות ההונאה הגדולה בהיסטוריה.

מתברר כי בנקים, ברוקרים וקרנות גידור לא ביצעו את בדיקות הנאותות הנדרשות ובמקרים רבים אף לא טרחו להשיג מידע ומסמכים נחוצים, אשר אין מחלוקת כי היו דרושים לצורך עריכת בדיקת נאותות. כמו כן, מתברר כי מסמכים חיוניים רבים לא הוצגו ללקוחות על ידי המוסדות לפני ביצוע ההשקעות השונות, וזאת תוך הפרת חובה בוטה כלפי הלקוחות שנמנעה מהם הזכות להעריך את הסיכונים הריאליים הנובעים מהשקעותיהם.

המשמעות של האמור היא שנולדה תשתית משפטית לסייע גם לנפגעי מיידוף בישראל, מקום שבנקים, ברוקרים או קרנות גידור המליצו ומכרו ו/או השקיעו מטעם לקוחותיהם בקרנות של מיידוף. למשקיעים ישראלים - מוסדיים או פרטיים - שכספם הושקע בקרנות של מיידוף נסללה כעת הדרך לקבלת פיצוי מהמוסדות, שעד עתה רחצו בניקיון כפיהם וגלגלו עיניהם השמיימה, על אף אחריותם לאובדן כספי המשקיעים.



Inge Selmer, Cats in the Forest, 2003, Acrylic on canvas, 51x70

Celebrating the Human Narrative



GINA Gallery of International Naïve Art

255 Dizengoff Street, Tel Aviv 63117, Israel
Tel. 972-3-544-4150, Fax. 972-3-544-4160

Opening Hours: Mon-Thurs 12:00-21:00, Fri & holiday eves 10:00-14:00

www.ginagallery.com



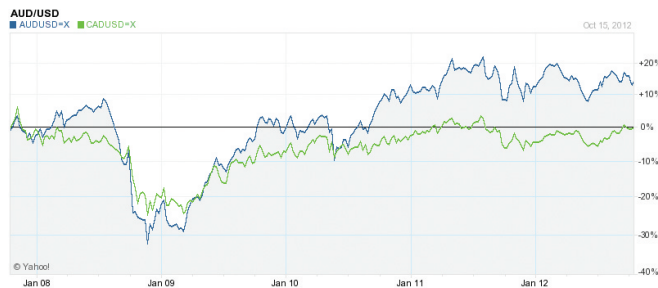
עופר מושקוביץ, יועץ השקעות בכיר, פיננסים ניהול הון פרטי

השקעה במטבעות ה-CASSH

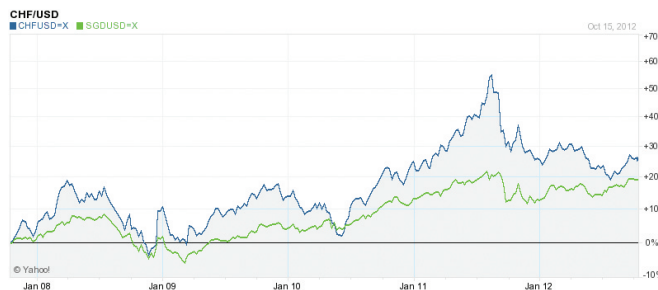
אוסטרליה: עשירה מאוד במשאבי טבע ומספקת את הביקוש הגובר באסיה. שוויץ: כמעט אין אינפלציה והפרנק משמש כמטבע מקלט. סינגפור: צמיחה גבוהה וחוב נמוך. "השוויץ של אסיה". הונג קונג: המטבע מקובע לדולר ולכן חולשת הדולר מסייעת לצמיחה מוגברת.

ביצועי המטבעות ב-5 השנים האחרונות

בהשוואה בין הדולר האוסטרלי לדולר הקנדי ניתן לראות כי הדולר האוסטרלי אמנם הניב תשואה גבוהה מהקנדי אך הוא תנודתי יותר.



בהשוואה בין הפרנק השוויצרי לדולר הסינגפורי (השוויץ של אסיה) ניתן לראות כי שני המטבעות עלו בצורה ניכרת כתוצאה מהחיפוש אחר מטבעות חלופיים לדולר ולאירו לאחר המשבר. הפרנק השוויצרי עלה כאלטרנטיבה עיקרית עד להתערבות הבנק המרכזי שקיבע מינימום של 1.2 פר"ש לאירו ובכך עצר את דהירתו. הפרנק השוויצרי הוא מטבע המקלט העולמי וביצועיו מעידים על כך.



השקעה במטבעות בדרך כלל מקושרת עם השקעות ספקולטיביות קצרות טווח, אבל השימוש הנכון בהשקעות מטבעיות הינו לצורך פיזור השקעות. גלובלי ארוך טווח ולכן לפני שנפרט אודות השקעות מטבעיות נעמוד תחילה על ההבדלים המהותיים בין שתי גישות השקעה אלו:

הגישא המאזנת	הגישא הספקולטיבית
השקעה לזמן ארוך	השקעה לזמן קצר
Time in the market	Timing the market
הימנעות מתנודתיות	שימוש בתנודתיות
ללא מינוף	שימוש ניכר במינוף
חשיבות מתאם בין מטבעות	אין התייחסות למתאם
השקעה ישירה ופשוטה	השקעות מתוחכמות- נגזרים
גישה כלכלית	גישה טכנית

מרכיבי ה-CASSH - המדינות הנכללות הינן קנדה, אוסטרליה, שוויץ, סינגפור והונג-קונג.

עקרונות מנחים בבניית ה-CASSH

לפחות 1% מנפח שוק המניות העולמי. שווקים שלא נקובים בדולר, יורו או ין. מבנה חוב נמוך.

גורמי משיכה משותפים למדינות ה-CASSH

סיכוני אשראי נמוכים ביחס לארה"ב וגוש הירוק. דירוג אשראי AAA לקנדה, אוסטרליה, סינגפור ושוויץ. שווקים תחרותיים ברמה הגלובלית. פוטנציאל צמיחה עתידית, כתוצאה מחוב נמוך ויציאה קלה יותר מהמשבר הפיננסי. צפי צמיחה ממוצע ל-2012 3.5%, בערך כפול מהצמיחה בארה"ב, אירופה ויפן.

מנועי הצמיחה של מטבעות ה-CASSH

קנדה: ערוכה למשבר-רזרבות נפט וגז, מערכת בנקאות חזקה.

Investment Objective		Country	%Portfolio
The Fund seeks current income through investments in Australian and Asian debt securities.		Australia	42.40%
Distribution Rate 5.30%		South Korea	10.20%
Distribution Amount \$0.04		Philippines	6.70%
Distribution Frequency Monthly		Malaysia	6.70%
Average Maturity 7.30 yrs		Hong Kong	5.90%
Number of Holdings 252		Indonesia	5.90%
		China	5.50%
		India	4.80%
		Thailand	4.60%
		Singapore	3.20%

חשיפה לאיגרות חוב קנדיות

ETF הנושאת את הסימול XBB הכוללת חשיפה של מעל 600 אגרות חוב קנדיות, חלקן הגדול בעל סיכון נמוך שכן הן ממשלתיות. הקרן עלתה בכ-12% ב-5 השנים האחרונות.



Net Asset Value	\$1,959,597,477
Number of Holdings	663
Bonds	99.19%
Sector	% of Fund
Federal	39.74%
Provincial	27.97%
Financial	12.50%
Infrastruc...	4.17%
Energy	3.46%
Communicat...	3.00%

כיצד נשקיע במטבעות ה-CASSH?

השקעה ישירה במטבע: CAD,AUD,CHF,SGD,HKD
 קניית חוזה עתידי (פורוורד) ל-6 חודשים.
 קניית אופציה: למשל, קניית CALL AUD / USD בשער מימוש 1.10 ל-6 חודשים.
 קניית ETF נקוב בדולר הצמוד למטבע כדלקמן: FXA צמוד לדולר האוסטרלי, FXC לדולר הקנדי, FXF לפרנק השוויצרי.

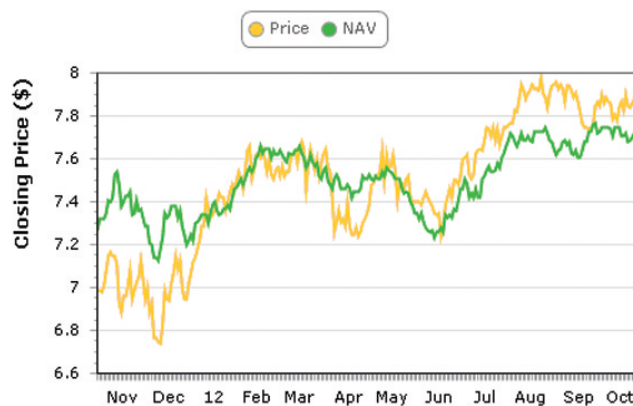
חשיפה אוסטרלית באמצעות תעודות סל

דרך נוספת להיחשף למטבעות הינה באמצעות תעודות סל הנסחרות בדולר ארה"ב וכוללות חשיפה מטבעית וחשיפה לאיפיקי השקעה כגון מניות או אגרות חוב. נסקור להלן מספר דוגמאות:

MSCI Australia Fund (EWA) - חשיפה למניות
 WisdomTree Australia Dividend Fund (AUSE) - חשיפה למניות מחלקות דיבידנד.
 MSCI Australia Small Cap Index Fund (EWAS) - מניות בעלות שווי שוק נמוך.
 PIMCO Australia Bond Index Fund (AUD) - חשיפה למדד אגרות חוב.
 CurrencyShares Australian Dollar Trust (FXA) - חשיפה לדולר האוסטרלי בלבד.
 ProShares Ultra Australian Dollar (GDAY) and UltraShort Australian Dollar (CROC) - חשיפה כפולה לביצועי הדולר האוסטרלי לכיוון הרצוי.

השקעה בקרן סגורה FAX

השקעה באמצעות קרן סגורה מקנה למנהל הקרן דרגות חופש רבות יותר ממנהל קרן פתוחה כיון שיש הפרדה בין השווי שהמנהל רואה לנגד עיניו לבין המחיר שהקרן נסחרת בשוק המשני. ההבדל בין השווי הנכסי NAV למחיר בשוק מהווה כלי החלטה נוסף למשקיע (ההפרש בין הגרף הירוק לצהוב) הקרן מחלקת קופון חודשי שכינם הוא כ-5.3% במונחים שנתיים. הרכב הקרן מפורט להלן.





משבר הנזילות 2012

לשלם את החובות ו"לנקות את מאזניהם" תשלום חובות הוא דבר נכון עבור כל פרט בנפרד, אך כשרבים מנסים לעשות זאת בבת אחת המשקיים נכנסים למה שהכלכלן קו קורא מיתון מאזני.

כאשר כמעט ואין לווים גם כשהריבית היא אפס, בין היתר כי הרבה אנשים משלמים חובות, יש בעיה. כל הכספים שנחסכים הולכים אל מערכת הבנקאות ושם נשארים, כי מעטים מעוניינים להלוות כסף ולהשקיע. גם הבנקים מצדם הרבה יותר בררנים במתן הלוואות. במצב הזה, הכלכלה מתחילה להתכווץ. זו בעצם מלכודת הנזילות המודרנית.

המקרה היפני

ביפן אות הפתיחה למשבר היה התרסקות אדירה של מחירי הנדל"ן. בתחילת שנות התשעים מחירי הנדל"ן המסחרי נפלו ב-87%. ברגע שהיפנים הפנימו את העובדה שהמחירים של נדל"ן לא הולכים לחזור התחיל מיתון מאזני. היפנים התחילו למזער חובות במקום למקסם רווחים. התוצאה היא שמאז 1993 המגזר הפרטי ביפן לא לווה כסף. הוא הגדיל את החסכוניות שלו או שילם חובות גם בסביבת ריבית אפסית.

ובחזרה למשבר 2012-2008

קריסת ליהמן ברדרס ב-2008 הייתה "רק" משבר פיננסי שהיווה את הטריוויה לקריסת בועות הנדל"ן בארה"ב, ספרד, בריטניה ועוד. ההתאוששות המהירה בשנת 2009 ו-2010 לא פתרה את הבעיות המאזניות של הציבור. העולם המערבי נשאר תקוע עם האתגר של תיקון מיליוני מאזנים במגזר הפרטי ועם הטראומה של ההתרסקות ב-2008. הטענה של קו היא שגם לאחר שאנשים יחזירו את חובותיהם, הטראומה של המשבר כל כך גדולה שהאמריקנים, הספרדים והבריטים יתנהגו כמו היפנים - עם רוב כספם יחזירו חובות או יכניסו לחסכון ולא יחזרו להשקיע גם בריבית אפס. קו מציע למצוא דרכים להוריד את האנשים מהגדר כמו למשל לתת הטבות מס אטרקטיביות מאוד לכל מי שישקיע.

סיכום קצר של ספטמבר

ספטמבר היה החודש הטוב ביותר מתחילת השנה של

רוכש אגרות חוב לטווח ארוך של הממשלה ושל חברות ובנקים מסחריים ובכך מגדיל את הרזרבות בבנקים ומוריד את התשואה על אגרות החוב לטווח ארוך. מ-2008 ועד היום הבנק המרכזי בארה"ב הוריד את הריבית לכמעט אפס ופעמיים עשה הקלה כמותית. זה לא הספיק והחודש הוחלט על הקלה כמותית שלישית.

3. QE3-QUANTATIVE EASING הקלה כמותית מספר 3.

הבנק המרכזי בארצות הברית החליט במהלך החודש על תוכנית הקלה כמותית חדשה, השלישית במספר (QE3). על פי התוכנית ימשיך הבנק המרכזי לרכוש אגרות חוב ארוכות אבל גם איגרות חוב של נכסים מגובי משכנתאות וזאת ככל שיידרש.

האם זה יפתור את הבעיות?

יש כלכלנים בכירים בעולם שחושבים שלא. תכנית ההקלה הכמותית נולדה ביפן בשנת 2001 לאחר שהבנק המרכזי היפני נתקל במלכודת הנזילות. אך מאחר שביפן זה לא עובד כבר עשרים שנה, כלכלנים כמו ריצ'רד קו ופול קרוגמן חושבים שתוכנית ההקלה הכמותית לבדה לא מספקת. ריצ'רד קו אף הגדיר את המחלה הנוכחית בשם מיתון מאזני.

מיתון מאזני - מלכודת הנזילות החדשה

מדוע הכלכלה העולמית לא מצליחה להתאושש גם אחרי סידרת הדפסות כסף שנקראות "הקלה כמותית"? התשובה, על פי קו, טמונה בשילוב הנפיץ שהוביל אל המשבר, בועת נדל"ן חסרת תקדים שמומנה על ידי בועת אשראי אדירה. את התוצאה ההרסנית של השילוב הזה קו מכנה, מיתון מאזני.

הסבר קצר:

חלקים לא מבוטלים של המגזר הפרטי מחזיקים נכסים שמחירים צנח והוא נמוך משווי הלוואות על אותם נכסים. במצב הזה המגזר הפרטי נמצא למעשה בפשיטת רגל. המאזן של הסקטור הפרטי הוא שלילי. כאשר ההון העצמי הוא שלילי קודם משתמשים בתזרים המזומנים של הנכס או שגר העבודה כדי לשלם חובות.

מלכודת הנזילות נוצרת כאשר המון אנשים מנסים

מלכודת הנזילות - הסבר קצר

מלכודת הנזילות היא מצב בו הורדת הריבית לקרוב לאפס, אינה מצליחה לאושש את הכלכלה וליצור מקומות עבודה. ההנחה הרווחת היום היא שכאשר הבנק המרכזי מוריד את הריבית, חברות והציבור מגדילים את ההשקעות באמצעות הון עצמי בשילוב הלוואות מהמערכת הבנקאית ושוק ההון. הגדלת ההשקעות מגדילה את הפעילות במשק. במצב של מלכודת הנזילות זה פשוט לא קורה או קורה בעוצמה נמוכה מאוד. הסיבה המרכזית היא שהציבור מאבד אימון במערכת השלטון והבנקאות. קיימת תחושה ששום דבר אינו בטוח.

אי הגדלת ההשקעות גורמת לפעילות כלכלית נמוכה שזה אומר הורדה ברמת החיים ועליה במספר המובטלים. זה היה המצב ב"שפל הגדול" ב-1929 וביפן מאז שנות ה-90 וגם המצב בכלכלות מרכזיות בעולם מאז 2008.

מהם הפתרונות ליציאה ממלכודת הנזילות?

1. **מדיניות פיסקלית מרחיבה** (כלומר הגדלת תקציב) על פי קיינס, הכלכלן המפורסם בתקופת השפל הגדול, הפתרון הוא לנקוט מדיניות פיסקלית מרחיבה, לדוגמה, הגדלת תקציבי התשתיות והחינוך. זהו פתרון טוב אבל בעייתי. מלבד העובדה שזו החלטה פוליטית על מגרעותיה, התוצאה המיידית של הרחבה תקציבית היא הגדלה של החוב. הגדלת חוב גורמת לעלייה בתשואות של איגרות החוב הארוכות, המקשה על גיוס חוב ולעיתים אף יוצרת מצב שמדינה לא תוכל לגייס חוב בכלל. זה לא תאורטי, זה כמעט קרה לאיטליה וספרד בשנת 2012 כאשר התשואות עלו לכ-7 אחוז לשנה. למזל כלולו האיחוד האירופי הציל אותם.

2. **QE3-QUANTATIVE EASING הקלה כמותית.** כלכלנים מצאו פתרונות נוספים שעיקרם לאפשר לבנקים מרכזיים לא רק להשפיע על הריביות לטווח קצר, אלא גם להשפיע על הריבית לטווח ארוך. חשוב לציין שהריבית לטווח ארוך הרבה יותר חשובה להחלטה האם להשקיע.

הפתרון המדובר עליו היום נקרא "הקלה כמותית" ובאנגלית QE- QUANTATIVE EASING. הבנק המרכזי

LEUMI
PRIVATE
BANK



WELCOME
TO THE
FAMILY

www.leumiprivatebank.com

Zurich

Dianastrasse 5
8002 Zurich
Switzerland

Tel +41 58 207 91 11
Fax +41 58 207 91 00

Geneva

1, rue de la Tour-de-l'Île
1204 Geneva
Switzerland

Tel +41 58 207 35 55
Fax +41 58 207 33 18

Lugano

Viale Giuseppe Cattori 12
6902 Lugano
Switzerland

Tel +41 58 207 42 00
Fax +41 58 207 42 35

Representative Office Israel

14 Shenkar Street
Herzliya Pituach 46120
Israel

Tel +972 97 74 32 83
Fax +972 99 55 06 62

הבורסה בישראל. מדד המעוף עלה ב-6.1 אחוז ומדד הבנקים בישראל עלה ב-15 אחוזים. גם המדדים בעולם לא אכזבו ורשמו עליות נאות. מדד הדאקס בגרמניה עלה ב-5.7 אחוזים והאס אנד פי 500 עלה ב-3.4 אחוזים. בולט בחולשתו מדד הניקיי ביפן שירד במהלך החודש בכאחוז. עליות נאות נרשמו גם בשווקי האג"ח. מדד התל בונד 20 עלה בכ-2.1 אחוז ואילו התל בונד 40 עלה ב-2.6 אחוז.

התפתחויות אחרונות בכלכלה המקומית

מדד חודש אוגוסט עלה באחוז. הצפי הוא שעד סוף השנה המדד יעלה בעוד 0.6-0.8 אחוז. ציפיות האינפלציה לשנה קדימה עומדות על כ-2.4 אחוזים ומבחינת בנק ישראל האינפלציה עומדת כרגע בתוואי וביעד שהוא הציב, בין 1-3 אחוזים לשנה. האבטלה במשק עלתה החודש ל-6.9 אחוז מרמה של 6.6 אחוזים אך שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ממשיך להיות גבוה יחסית ולנוע באזור ה-64.3 אחוזים.

אהוד ברק ו"הצמיחה" שמדיניותו הובילה

אהוד ברק סיפר לאחרונה שעל פי כל הנתונים הסטטיסטיים שנת 2000, שנת שלטונו של אהוד ברק הייתה הטובה ביותר במשק הישראלי אי פעם. ע"פ הנתונים הסטטיסטיים היבשים אהוד ברק אכן צודק, אך כבר אמר פעם בנג'מין ד'ז'ראלי, ראש הממשלה היהודי של אנגליה במאה ה-19, שיש שלושה סוגים של שקרים: שקר גס, שקר לבן וסטטיסטיקה.

אהוד ברק נבחר לראשות הממשלה במאי 1999 ונכנס לתפקידו ביולי 1999. לכלכלנים טוענים שפעולה כלכלית מסיבית שתבוצע היום תוצאותיה, במקרה הטוב, ייראו בעוד שנתיים שלוש וצפונה.

האמת היא שהמדיניות של ברק בשנת 2000 הייתה מדיניות תקציבית גירעונית של כ-4-5 אחוזי תוצר. תוצאותיה היו ששנתיים לאחר מכן יחס החוב תוצר של ישראל הגיע ל 120 אחוז. ב-2003 מדינת ישראל כבר נזקקה לחילוץ אמריקאי של 10 מיליארד שקלים.

המלצות החודש

אג"ח - שוק האג"ח עלה בעוצמה. כדאי להמתין להזדמנויות לרכישת אג"ח של חברות טובות ולנצל הזדמנויות בהנפקות.

מניות - אנו ממשיכים להאמין שהשוק בארץ יציג תשואות גבוהות יותר משווקים אחרים וממליצים לנצל מימושים על מנת להגדיל מניות בישראל על חשבון מניות בחו"ל.

האמור לעיל הנו למטרת אינפורמציה בלבד ומובא כחומר רקע בלבד. אין לראות במסמך זה ובמידע ואו הניתוח הכלולים בו הצעה או ייעוץ לרכישה ואו מכירה ואו החזקה של ניירות ערך ואו נכסים פיננסיים כלשהם או המלצה להשקעה באפיקים ספציפיים כלשהם. האמור בסקירה זו משקף את דעותיהם והערכותיהם של עורכי הסקירה אשר שמם מופיע בגוף הסקירה ואינו משקף בהכרח את עמדתה הרשמית של ברומטר ניהול השקעות בע"מ. הניתוח במסמך זה נעשה בהתבסס על מידע אשר פורסם ואו היה נגיש לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שנאסף ונערך על ידי עורכי הסקירה ומידע הנובע ממקורות אחרים, הנחזה כמידע מהימן, וזאת, מבלי שעורכי הסקירה ואו החברה ביצעו בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. סקירה זו אינה מהווה אסמכתא ואו אישור כלשהם למהימנות ולנכונות המידע האמור.

האמור לעיל אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. הדעות וההתחזיות האמורות לעיל, עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, האמור לעיל אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. ברומטר ניהול השקעות בע"מ, מנהליהן ועובדיהן, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ואו הפסד שיגרם מהסתמכות על האמור לעיל, אם ייגרמו.



10 כללים לעסקים זריזים ומתוחכמים

בכנס בעלי עסקים קטנים ובינוניים שערך העיתון "כלכליסט", הצגתי גישה חדשנית, שגיבשתי לאחר סדנה בת שלושה שבועות, שחוויתי בקיץ שעבר באיי פיג'י אצל מי שנחשב למנטור מספר 1 בעולם - אנתוני רובינס.

רובינס טוען שעסק הוא ספורט אינטלקטואלי, ואם אתה לא מכיר את הכללים, לא מבין את השפה ואין לך לוח תוצאות, אתה לא יכול להשתתף במשחק.

הגישה הזו משתלבת מצוין בתורת האימון שלי, שבנויה על העיקרון שהחיים הם משחק. כל סיטואציה בחיים ניתן לנהל כמשחק. זה מאפשר להשיג תוצאות וגם ליהנות ממה שאתה עושה.

רוב האנשים כששאלתי אותם מה הם עושים, ענו לי שהם עורך דין, אדריכלית, משווק, מנהל מכירות ועוד. לא נתקלתי עדיין באחד שיגיד: יש לי עסק... ההבדל בין מי שקם בבוקר ופועל כסוכן ביטוח, לבין מי שקם בבוקר לנהל עסק בתחום הביטוח הוא תהומי, כי השפה שאנחנו מדברים, יוצרת את המציאות בה אנו חיים. כשמישהו אומר שקשה לו, באותו רגע נהיה לו קשה. כשמישהו אומר שיש לו עסק קטן, זה עלול להופיע לו כקושי גדול.

הגיע הזמן לשנות את הטרימינולוגיה: במקום עסקים קטנים ובינוניים, עסקים זריזים ומתוחכמים. לא הרבה יותר מדליק? כל תחום בחיים ניתן וצריך לנהל על פי מפתחות למומחיות עסקית. בכל תחום אתה צריך לחדש, לשווק, להגדיר מטרות ולדעת איפה אתה נמצא ביחס למטרות. האם יש לך מטרות ברורות בכל תחום?

נוסחת הקסם להתפתחות וצמיחה עסקית, במיוחד לאחר המחאה החברתית, היא: להפוך את הלקוחות לאוהדים. אתם לא רוצים לקוחות, כי לקוחות באים והולכים. אתם רוצים אוהדים, כי אוהדים נשארים (וגם מביאים את החברים שלהם... ובחינם).

אז הנה כמה רעיונות, שאני נוהג ללמד בסדנאות שלי:
1. הפלטפורמות הטכנולוגיות החדשות פותחות בפני אנשים ועסקים גישה לקהלים גדולים חדשים. זה דורש שינוי בצורת ההתנהלות והחשיבה.

2. חברות ענק מקצצות בזמן האחרון בהוצאות. הדרך המהירה והבדוקה היא פיטורי עובדים, ואת המחיר משלמים הלקוחות בשירות גרוע שהם מקבלים. זו ההזדמנות של עסקים קטנים לתת פייט. במקום להתאהב במוצרים ובשירותים שלכם, תתאהבו בלקוחות. אתם לא רוצים עוד "לקוחות" אלא יותר "אוהדים".

3. אתם לא חייבים לעשות את כל השגיאות בעצמכם. אם אתם לא מבינים בתחום מסוים, קחו מישהו שכבר הצליח ויודע.

4. מינוף הוא כלי אדיר. אם אין לכם מספיק כסף לשכור את שירותיו של מומחה, שתפו אותו ברווחים.

5. מה שלא מדיד, לא ניתן לניהול. כל מה שתמדדו, יבוצע. רואה החשבון שלכם לא מודד, רק מדווח. תגדירו מהן הפעולות הקריטיות לצמיחת העסק שלכם, ותמדדו אותן. לא מספיק למדוד, צריך גם להציב לוח תוצאות, שיראה לכם בזמן אמת האם אתם מבצעים את הפעולות שהייתם צריכים לעשות ומה התוצאה.

6. אם דברים לא מסתדרים, קחו פסק זמן. עצרו ובדקו מה חסר, מה לא עובד. אין טעם להמשיך לייצר עוד משהו שמפסיד.

7. המטרה היא לא עסק גדול, אלא עסק מרוויח. וותרו על מוצרים ולקוחות לא רווחיים.

8. טפלו בהוצאות שלכם. אל תעמיסו על העסק ג'יפים ומשרדים מפוארים. מחשב שעולה 2000 שקל עושה לפעמים אותה עבודה כמו מחשב של 6000 שקל. אני מכיר בעלי עסקים שטסים על חשבון העסק במחלקת עסקים, ועם המשפחה לחופשה בצ'רט. הוצאות של עסק לא נועדו לחיים הטובים, אלא להביא הכנסות.

9. האינטראקציה שלכם עם הלקוחות היא קריטית. קחו שעה בשבוע למחשבה בסוגיה: מי אני בשביל הלקוחות שלי? מה הם צריכים? מי אני רוצה שיהיו הלקוחות שלי בעוד 5 שנים? מה הם יצטרכו בעוד חמש שנים?

10. שאלה חשובה מאוד: האם יש לי אסטרטגיית יציאה מהעסק? האם אתה יכול למכור אותו, אולי את חלקו? אם אין לך מה למכור, אין לך עסק. סידרת לעצמך גיבוי לכל החיים. גיבוי גרוע במיוחד, כי בעל הבית שלך הוא... אתה!

■ החגים מאחורינו, משחק חדש מתחיל. בהצלחה!



ההבדל בין מי שקם בבוקר

ופועל כסוכן ביטוח, לבין מי

שקם בבוקר לנהל עסק

בתחום הביטוח הוא תהומי,

כי השפה שאנחנו מדברים,

יוצרת את המציאות בה אנו

חיים.



RANGE ROVER EVOQUE

URBAN LEGEND



RANGE ROVER

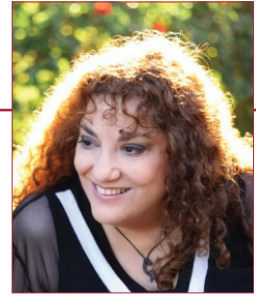
RANGE ROVER EVOQUE - הדגם החדש ופורץ הדרך מבית ריינג'רובר עכשיו בישראל.
 RANGE ROVER EVOQUE תוכנן בקפידה עבור הסביבה האורבנית, עם קווים דרמטיים, עוצמה מתפרצת, טכנולוגיה מתקדמת, איכות גימור ללא פשרות ונוכחות מרשימה, שאי אפשר להתעלם ממנה.

ת"א, המסגר 9, טל' 9393*. פ"ת, משה דיין 6 טל' 03-9213588. ירושלים, קריית המדע 3, הר חוצבים, טל' 9001*.

דרגת זיהום אוויר מרכב מנועי**

דרגת זיהום אוויר	צריכת דלק ממוצעת בליטרים ל-100 ק"מ	מנוע
דרגה 14	6.9	RANGE ROVER EVOQUE 2.0L
דרגה 15	11.9	בניירוני
דרגה 16	11.9	עירוני

* נתוני היצרן עפ"י בדיקת המעבדה תקן: EU5
 **הדרגה מחושבת לפי תקנות אוויר נקי (גילוי נתוני זיהום אוויר מרכב מנועי בפרסומת) התשס"ט 2009



עילוי קולנועי עם תסמונת אספרגר

חבל ש"טירנוזאור", סרטו של השחקן-במאי הבריטי **פאדי קונסידיין**, פסח כאן על בתי הקולנוע, שכן מדובר בסרט חזק, מטריד ומחריד מאוד, שהיה רצוי שיקבל תהודה בארץ.

קשה להבין מדוע פסח על הקולנוע והגיע ישירות לטלוויזיה, מה גם שזכה בשלל פרסים, כולל בכמה פרסים חשובים בפסטיבל "סאנדנס". אולי זה קשור לכך שמדובר בסרט אפורי ועגום מאוד, אומנם לא נטול תקווה לחלוטין, אבל קשה, קשה מאוד לצפייה. ולא "קשה" לצפייה בנוסח הסרט האלים "בלתי הפיך" (של גספר נואה הצרפתי), אלא קשה אחרת. בתור סרט שעוסק באלימות, בקושי מראים שם את האלימות עצמה. קונסידיין, בעצמו בן למעמד הפועלים הבריטי, שגדל באותן שכונות עוני קשות ואלימות המתוארות בסרטו, פוסח על האלימות עצמה ומראה רק את תוצאותיה: יללות קורעות לב של כלב לפני שנרצח, פנס כחול בעינה של הגיבורה אחרי שבעלה הכה אותה, וכו'.

וזה מה שעושה את הדרמה המעולה שלו לגדולה, ולא משאיר אותה בתחום "הדרמות הבריטיות המשובחות אך הקטנות". זה סרט גדול כי הבמאי שלו לא התפתה להציג את האלימות שבה עוסק סרטו, וזה בדיוק מה שעושה את הסרט למחריד כל כך.

נראה לי שטרנטינו חובב האלימות צריך לקחת אצלו שיעור. כי כדי לעסוק באחד הצדדים הכי מכוערים בקיום האנושי - האלימות - אין צורך להראות אותה בקולנוע, מספיק לרמוז.

זה מביא אותי לסרט של במאי בריטי צעיר ומבטיח אחר, סטיב מקווין (לא הכוכב האמריקאי תכול העיניים משנות השישים, אלא סטיב מקווין הבריטי, אמן וידיאו ארט שהתפתח לבמאי קולנוע מעניין מאוד), שבסרטו "רעב" (השאפתי לא פחות מ"טירנוזאור"), הולך עם הגועל, האלימות והכאב עד הסוף, כמו במין מיצג אימה על כליון הגוף.

סרטו "רעב" עוסק בשביתה "המלוכלכת" ובשביתת הרעב של האסירים הפוליטיים של המחתרת האירית

בשנת 1981. הללו סרבו להיחשב לאסירים פוליטיים, ודרשו ממגורגת תאצר שתכיר בהם כאסירים פוליטיים. מאחר שסורבו על ידי ממשלת בריטניה, סירבו ללבוש מדי אסיר והלכו ערומים, סרבו להתרחץ ומרחו את צואתם על קירות התאים.

כתוצאה מכך היו הסוהרים מוציאים אותם בכוח מהתאים, מפליאים בהם את מכותיהם ורוחצים אותם כנגד רצונם. עקב כך, החליטו האסירים להחמיר את שביתותיהם, והחלו בשביתת רעב נוראית, במהלכה מתו כשבעה מהם.

מקווין עוקב במצלמתו מקפיאת הדם אחר תהליך הגוועה האיום שעובר על מנהיגם, בובי סנדס (מייקל פאסבנדר המעולה), וגם המבט הזה הוא בסופו של דבר מבט קולנועי רווי אלימות, שלא מניח לרגע לצופה שלו.

הבאתי כדוגמה את "רעב" של מקווין אל מול האיפוק שנוהג קונסידיין בסרטו "טירנוזאור", כדי להראות שאפשר לרסן את התאוה לשפוך על הצופה עוד ועוד אימז'ים רווי אלימות, וגם אז להצליח לעסוק בנושא, אולי אפילו להיטיב לעסוק בו.

"טירנוזאור" עוסק באלמן כבן 60, מיואש ומדוכא (השחקן-במאי המעולה פיטר מולן, שנודע בארץ דווקא בזכות הסרט המצוין "האחיות מגדלנה" שהוא בייס), שמוציא את תסכולו ומרירותו על העולם בצורת אלימות על כל מה שזז: כלבו, חבורת נערים בפאב, המוכרים בחנות המשכונות, אפילו צריך הפח שלו בחצר, שאותו הוא מנפץ במכות קורנס מרוב כעס.

באחד הימים, כשהוא בורח מחבורת נערים שפגע בהם, הוא מגיע לחנות צדקה, ומנהלת החנות, אישה מאמינה ונעימה כבת 40, מאירה לו פנים, מציעה לו את עזרתה ומתפללת בעבורו.

בנקודה זו, נדמה שהסרט ילך בכיוון של חסד נוצרי והארה אלוהית, אשר תגאל את נפשו המיוסרת של הגבר האומלל והמאמלל. עוד אפשרות היא שיירקם רומן נעים בין הגבר והאישה, וגם זה יאיר את הסרט ברומנטיקה שכולנו אוהבים להגות בה. אבל מסתבר,

שזה לא כך לגמרי.

קונסידיין לא חדל ללחוץ על גרונו של הצופה עד הסוף, למרות שהוא נזהר כל הזמן לא להראות את האלימות, וכאמור, דווקא בגלל זה הוא מצליח להחריד אותנו אפילו יותר ממה שהחרידה אותנו מצלמתו של סטיב מקווין ב"רעב", שגם הוא תופס את הצופה בגרון ולא מרפה.

כל כך משמח שבבריטניה נוצרה משמרת צעירה של במאים משובחים, שהולכים בעקבות מייק לי וקן לואץ', בני המשמרת הקודמת (שגם הם הלכו בעקבות בני המשמרת שקדמה להם: במאי סרטי "כיור המטבח" של שנות השישים). אבל מה שתפס אותי בפאדי קונסידיין הוא לא רק עבודתו המשובחת כבמאי, תסריטאי ושחקן מחונן, אלא פרט בביוגרפיה שלו שנודע לי רק עכשיו, כשניגלתי ברשת כדי למצוא עליו חומר.

נודע לי שהיוצר המעולה הזה לוקה בתסמונת אספרגר, שהיא תסמונת שנמצאת על הספקטרום האוטוטיטי. אומנם היא נחשבת לתסמונת קלה, ובכל זאת מפתיע שאדם הלוקה בה מצליח לתפקד היטב כשחקן ובמאי, מכיוון שמשחק ובימוי הן מלאכות "חברתיות", והכי חשוב בהן הוא תקשורת טובה עם הזולת, זאת בשעה שתסמונת אספרגר ידועה בכך שהלוקים בה סובלים מתקשורת לקויה עם הזולת.

גם קונסידיין עצמו מעיד על כך שהוא בדרך כלל מרגיש מנותק מאנשים, כאילו מפריד בינו לביניהם קיר בלתי נראה. ומה שעוד יותר מעניין, שהוא אובחן כלוקה בתסמונת זו רק לפני שנתיים, כשהיה בן 36.

מי ששלחה אותו להיבדק היתה אשתו זה 20 שנה, שכנראה הרגישה כל השנים שמהו בו שונה ואחר, למרות שהוא מתפקד מצוין כבעל וכאב, ובוודאי כאיש מקצוע מעולה.

קונסידיין עצמו מעיד שמתמיד חש שונה, וזה מה שגרם לו "לשחק" מול אנשים, "לשחק אדם נורמלי". נראה שדווקא בשל המצוקה נולד ממנו קולנוען גדול. ■



ד"ר בעז ים, אקטואר*

אקטואריה - כלי שימושי שאינו מנוצל מספיק

לקטון. שנית, ככל ששירותי הרפואה מתקדמים בתחומים של איכות חיים, ופחות בתחומים של הצלת החיים, הציבור צפוי להעדיף שמשאבים יופנו יותר ויותר לתחומי רווחה וחינוך אחרים

לבסוף, קשה לצפות עד לאיזה היקף יסכימו צעירים לסבסד את המערכת, אשר רוב ההוצאות שלה מופנות בסופו של דבר לאנשים מבוגרים, במיוחד אם הם לא יאמינו שהמערכת תהיה מסוגלת לתמוך בהם בהיותם מבוגרים. ההוצאה על שירותי בריאות בגילאי 75-84 גבוהה פי חמישה מההוצאה בגילאי 19-44, ובגילאי 85+, פי שמונה.

אקטואריה בתחום הבריאות

השימושים האקטואריים בתחום הבריאות מגוונים. מעבר לניתוחים דמוגרפיים, הטכניקות החישוביות מסייעות במגוון הערכות. לעיתים איכות ההערכה יכולה להיות גבוהה יחסית - וזאת בתחומים בהם קיים מידע רב ומספר אירועים משמעותי - לדוגמה ניתוחים או שיניים. בתחומים אחרים השינוי מהיר, והערכה לטווח של יותר ממספר שנים בעייתית יותר.

כך לדוגמה, שינתה האפשרות לגילוי מוקדם יחסית של מחלת הסרטן את הערכות עלות הטיפול במחלה. במקרים אחרים, ניתן להדגים את הערכת עלויות השימוש בתרופות מתקדמות בכדי להציל חיים. המקרה המסובך ביותר הוא לדעת בתחום הסיעוד. התארכות תוחלת החיים מביאה קבוצות אוכלוסיה גדולות לגילאים מבוגרים. +80, בהם שכיחות המקרים הסיעודיים גדלה משמעותית. יתרה מכך, בגילאים אלה גדלה משמעותית שכיחות המקרים של דמנציה (שיטיון) ומחלות האלצהיימר. במקביל, מאפשרת הרפואה יותר מעבר הארכה של חיים כמעט בכל מצב

ההוצאה היא שהסיכון הסיעודי הופך בגילאים מבוגרים להיות בעל עוצמה דרמטית: הן שכיחות (frequency) גבוהה יחסית לקרות המקרים, והן חומרה (severity) כתוצאה מהתארכות החיים במצב הסיעודי: יחס הסיכון בין גילאי 30 ל-85 הוא 1:500 (!) סיכון זה הוא היום לדעת האתגר המשמעותי ביותר בתחום שירותי הרפואה והביטוח.

(בריטניה, דנמרק) מקובל פחות לפנות לסיוע רפואי, למעט במקרים הדורשים התערבות מתקדמת יותר, לדוגמה ע"י רופא מומחה.

מאידך, הגורם המרכזי המשפיע על היצע שירותי הבריאות הפך להיות בעשורים האחרונים הטכנולוגיה הרפואית. בעוד בתי החולים הראשונים הציגו בעיקר טיפול בסימפטומים של מחלות והקלה על מאבוי החולים, התפתחות מדע הרפואה הביאה את עיקר המחקר והטכנולוגיה להתמודד עם הסיבות למחלות. הרפואה במאה ה-21 מציבה יעדים שאפתניים עוד יותר: חזית המחקר הרפואי מתמקדת לא רק ב"תיקון" בעיות רפואיות, אלא אף בשיפור תפקודים אנושיים (בתחום הזיכרון, התפקוד המיני, ועוד). שינוי זה מביא עימו טכנולוגיות, תרופות - ובעיקר רמת ציפיות - הצפויים להביא להיצעים ולביקושים גדלים בקצב מהיר עוד יותר מעבר.

הגידול בתכולה (capacity) ובזמינות של שירותי הרפואה מביא עימו גם גידול בשימושים. יותר רופאים, המפנים חולים ליותר בתי חולים, המבצעים יותר בדיקות, וכו'. תמריץ זה מותנה מאד בדרך התגמול של הרופאים ובשאלה האם היא מעודדת שימושים או מגבילה אותם להכרחיים יותר.

מגמות עתידיות

המחקר של McKinsey על רמות ההוצאה במדינות ה-OECD ובאר"ב מצביע על קשר סטטיסטי מובהק בין שיעור גידול התל"ג לבין קצב גידול ההוצאה על שירותי בריאות. במדינות ה-OECD ללא ארה"ב, עומד שיעור ההוצאה על בריאות מתוך התל"ג על כ-10% (באר"ב - 15%), וקצב גידול ההוצאה על שירותי בריאות גבוה מקצב גידול התל"ג ב-2.0% בשנה (באר"ב - 2.5%).

ברור ששיעורי הגידול המהירים לא יוכלו להמשיך ולהתקיים לאורך שנים רבות נוספות. שלושה גורמים צפויים להשפיע על התמתנות הקצב. ראשית, על פי כל תיאוריה כלכלית, עקרון התפוקה השולית הפוחתת יפעל בסופו של דבר גם בתחום הרפואה: השקעות הענק צפויות להניב תשואות הולכות ופוחתות, ולכן

מדע האקטואריה משלב טכניקות סטטיסטיות ומימוניות בכדי להעריך את הערך הנוכחי של תזרימי מזומנים עתידיים אשר גודלם ומועדם אינם ידועים. באופן טבעי, תחומי הביטוח והפנסיה הם הכר הטבעי לשימוש בטכניקות אקטואריות, הן בחברות ביטוח ובקרנות פנסיה, הן ע"י מעסיקים גדולים הנזקקים לייעוץ בעיצוב תכניות פנסיה וחסכון בצורה מיטיבית, והן ע"י פרטים הנעזרים ביעוץ פנסיוני. בשנים האחרונות, קופות חולים וספקים של שירותים רפואיים משתמשים גם הם בטכניקות אקטואריות, להערכת שווי תזרימי המזומנים העתידיים שלהן.

הערכה מתוחכמת יותר של עלויות שירותי הבריאות עתידיים היא הכרחית, שכן בכל העולם המפותח, עלויות שירותי הבריאות הן סעיף שקצב גידולו הוא המהיר ביותר. לדוגמה, בארצות ה-OECD ממוצע גידול עלויות שירותי הבריאות ב-50 השנים האחרונות עולה על קצב גידול ה-GDP במדינות אלה בקצב של כ-2% בשנה. כתוצאה מכך, נתח ההוצאה על שירותי בריאות במדינות אלה הולך וגדל, ומוערך כי יגיע ל-20% (!) מהתל"ג של מדינות ה-OECD עד לשנת 2050 - כפול מהיקף ההוצאה הנוכחי.

ביקוש והיצע לשירותי בריאות

ניתוח מעניין של האלמנטים המרכזיים המשפיעים על ביקושים והיצעים של שירותי בריאות הוצג ע"י חברת McKinsey בסדרת מאמרים שפורסמו בשנים האחרונות במגזין הפירמה The McKinsey Quarterly. האופי המיוחד של שירותי בריאות מביא לכך שהיחס בין ביקושים והיצעים הוא הדדי - זה משפיע על זה. הגורם המרכזי המנבא ביקוש לשירותי בריאות הוא רמת העושר האישי. קיימת קורלציה גבוהה בין התל"ג לנפש במדינה לבין רמת ההוצאות על שירותי בריאות במדינה. היחס בין רמת ההוצאות על שירותי בריאות לבין התל"ג לנפש במדינות כמו בריטניה, צרפת וגרמניה דומה (מעניין לציין כי בארה"ב של טרום תכנית הבריאות של הנשיא אובמה, רמת ההוצאה היחסית כמעט כפולה.

גורם שני וחשוב קשור לנומרות חברתיות. במדינות מסוימות מקובל להיבדק אצל רופא גם במקרים "פשוטים" יחסית (צרפת, ארה"ב), בעוד במדינות אחרות

*ד"ר בעז ים מלמד במרכז הבינתחומי הרצליה ובאוניברסיטת בר-אילן, והוא הבעלים והמנכ"ל של קבוצת ענן יעוץ <http://www.ogen.co.il>



ד"ר גיל יונבאום (MD-CA), המייסד והדיקן של הקולג' לרפואה משלימה

הרפואה הסינית



הרפואה הסינית היא הרפואה העתיקה ביותר בעולם: השימוש בה החל לפני יותר מ-4000 שנה והוא נמשך עד היום. הרפואה הסינית כוללת בנוסף לשיטות הטיפול והאבחון, גם אורח חיים המלווה את הפרט מיום לידתו ועד בכלל. בדומה לרפואה המערבית מתבססת הרפואה הסינית על עקרונות האנטומיה, הפיסיולוגיה והפתולוגיה. אך יחד עם זאת הרפואה הסינית מתבססת גם על עקרונות פילוסופיים כגון: אנרגיה, עקרונות הדואליות ביקום (תיאורית ה-YIN וה-YANG) ותיאורית חמשת האלמנטים.

הרפואה הסינית המסורתית כוללת בתוכה מספר שיטות טיפול: צמחי מרפא סיניים:

המקור העתיק ביותר שידוע במערב, ובו פירוט של צמחי המרפא הסיניים (נכתב במאה השלישית לפני הספירה), ישנם אלפי צמחי מרפא סיניים מוכרים, אולם בפועל, משתמש המטפל בכ-270 צמחי מרפא "בלבד". המטפל מאבחן את החולה על פי הרפואה הסינית ורושם לו פורמולה המתאימה בדיוק בשבילו. כל פורמולה מכילה בין 10-15 צמחים שונים אשר יחד יוצרים תרכובת אפקטיבית לטיפול. את הצמחים הסיניים אפשר לקחת במקביל לתרופות המערביות ואין להם תופעות לוואי.

תזונה סינית:

התזונה הסינית מהווה נידבך חשוב בטיפול. מחלה על פי הרפואה הסינית, משמעותה חוסר איזון. חוסר איזון יכול להופיע בעקבות גורמים שונים, אך כאשר בודקים את המטופל לעומק ובוחנים את תזונתו, נגלה כי התזונה שלו אינה מאוזנת. התזונה של כל אדם צריכה להיות בהתאם לאנרגיה הבסיסית שלו, כלומר אדם עם אנרגיה יינית יידקק לתזון בעל איכות יאנגית ולהפך (המושג יין ויאנג יוסבר בהמשך). כל אדם צריך לאכול את האנרגיה החסרה לו ועל ידי כך ישלים עצמו מבחינה אנרגטית.

טכניקות טיפול מנואליות:

הטווינה והשיאצו הן נגזרות של האנמה. האנמה היא שיטת טיפול עתיקה המתבססת על עקרונות הרפואה הסינית המסורתית. עקב הצניעות הורשו לטפל בשיטה זו רק עיוורים. שלוש שיטות הטיפול הללו מתבצעות על ידי הפעלת לחץ על נקודות מוגדרות בגוף, במטרה להקל על הסימפטומים מהם סובל המטופל ומניעת מחלות נוספות בעתיד. ישנן מעל ל-360 נקודות לחיצה בגופנו הממוקמות לאורך 14 מסלולי אנרגיה בלתי נראים המקושרים ביניהם ויוצרים רשת אנרגטית ענפה הפזורה בכל הגוף. מטרת הטיפול היא לאזן בין אזורי העודף והחסור, להקל על בעיה ממנה סובל המטופל ולגרום לזרימת אנרגיה תקינה שתוביל ליצירת הרמוניה בגוף.

טכניקות נשימה ואימון:

צ'י קונג: שיטת אימון שבעזרתה המתרגל מחזק את הצי (אנרגית החיים) בתוך גופו. במטרה להזרים אותה לכל חלקי הגוף. חיזוק הצי נעשה באמצעות תרגילים המשלבים נשימות ופתיחות מנטלית.

טאי צ'י: שיטת אימון המשלבת יציבה, תנועה, נשימה ומדיטציה תוך כדי תנועה. התרגול שנעשה על ידי ביצוע תנועות המבוצעות באיטיות, ברכות, ברצף ובזרימה במטרה לחזק את גופו ונפשו של המתרגל.

אקופונקטורה:

האקופונקטורה היא שיטת ריפוי סינית המושתתת על דיקור הגוף בנקודות ספציפיות על ידי מחטים ומכאן שמה: ACUS-מחט, PUNCTURE=דיקור (ביונית). הסינים משתמשים במונה CHEN. על פי המסורת הסינית, נתלה כוחה של האקופונקטורה בשדה הקרב במקרה, כאשר נגרל סיני שנפגע על ידי חץ בגופו הבחין שדקירת החץ גרמה לריפוי חולי באיבר אחר ממנו סבל זמן רב. התפתחות האקופונקטורה היתה על בסיס נסיוני, במעקב אחר השפעות תרפויטיות של גירוי נקודות מסוימות בגוף. החוקרים הבחינו בשינויים פיסיים הנגרמים כתוצאה מגירוי נקודות אלו. במשך הזמן התרחב מספר הסימפטומים שניתן היה לייחס אליהם נקודות בגוף לשם אבחנה וריפוי.

ישנם ממצאים ארכיאולוגיים המצביעים על כך כי האקופונקטורה קיימת כבר למעלה מארבעת אלפים שנה. הסינים מאמינים שהטיפול בדיקור החל עוד בתקופת האבן, כאשר השתמשו באבנים חדות על מנת לנקז מורסות ולשכך כאבים. אבנים אלו נקראו "BIAN", פירוש המילה הוא אבן בעלת זווית חדה לטיפול במחלות. באותה התקופה השתמשו גם בעצמות ועצים לדיקור. בשנת 1600 לפני הספירה (תקופת הברונזה) החל השימוש במחטי מתכת, השימוש התרחב במקביל לייצור הברזל, והיתה אפשרות לייצר מחטים גם מחומרים אחרים.

הכתב העתיק ביותר בנושא הרפואה הסינית הינו "NEI CHING", הנקרא "ספר הרפואה הפנימית של הקיסר הצהוב". האגדה מספרת כי הספר נכתב בתקופת הקיסר הצהוב (2674 לפני הספירה) על ידי הקיסר עצמו ושישה מומחים ברפואה (ביניהם שני רופאים ורקח ובולוג). במשך השנים נוספו פירושים שונים לספר זה. הספר כולל תשעה פרקים, בכל פרק שואל הקיסר את מרפאו האישי, צ'י פו, שאלות שונות, וזה משיב לו. תפיסתו הבסיסית של הספר מושתתת על מספר עקרונות:

הטאו (הדרך): הינו הדרך להבנת העולם, נסיון להשיג הרמוניה מושלמת בין הכוחות המנוגדים בטבע. הבריאות, לפי הגישה הטאוואיסטית, הינה נסיון של האדם להגיע להרמוניה עם הטבע, והדרך היחידה להיות בריא היא להתאים עצמך לכוחות הטבע

ולהוות חלק אינטגרלי מהסביבה, דרך הרמוניה בעולם הזה ניצור הרמוניה עם העולם הבא ונשגשג בו. **תיאוריית ה-YIN וה-YANG:** שני כוחות המנוגדים ומשלימים זה את זה. כאשר יש איזון בין שני הכוחות הללו ביקום, אזי שורר הטאו. כאשר יש איזון בין שני הכוחות הללו ברמת האדם, הבריאות משגשגת ושופעת.

תיאוריית 5 היסודות: אש, אדמה, מתכת, מים, עץ - אלו היסודות הבסיסיים של הטבע. היסודות מבקרים אחד את השני: "האש מתיכה את המתכת, המתכת חותכת את העץ, העץ גדל על פני האדמה, האדמה מכסה את המים, המים מכבים את האש". הם גם מזינים אחד את השני: "העץ משמש חומר בעירה לאש, האש שורפת את העץ ויוצרת אפר=אדמה, במעמקי האדמה נוצרת המתכת ומצטברים מי תהום המזינים את העץ ומאפשרים את צמיחתו".

ברפואה הסינית קיימות שיטות אבחון והסתכלות שונות: הסתכלות על הלשון, מישוש דפקים, אבחון על פי צבע הפנים והגוף, איכות הקול ועוצמתו, ריחות וטעמים, הפרשות הגוף, סוג הכאב: עוזף או חוסר או סוגנציה. מהות הבעיה: קרה או חמה, אבחון לפי הבטן (HERA) ואבחון על פי חוליות הגב (הרנטגן). כל שיטות האבחון הן המחוץ פנימה מכיוון שחל איסור בתורה הסינית לפגוע בשלמות האדם.

המטפל הסיני אוסף את האינפורמציה שקיבל מגופו של המטופל, בנוסף לתשאול פרטי שעובר כל מטופל, משכלל את כלל האינפורמציה לכדי "תבנית של חוסר איזון" ומנסה לגלות את הקשר שבין התופעות בגוף מהן סובל המטופל, ולא דווקא מחלה בעלת גורם ספציפי.

עד שנות ה-60 לא הורשו הרופאים הסיניים לעסוק בביתוחים, אלא רק במחלות הניתנות לריפוי על ידי האקופונקטורה. הרופאים שלמדו במערב טיפלו במחלות אשר לא טופלו על ידי הרופאים הסיניים. אז החלו הסטודנטים לרפואה סינית ללמוד גם רפואה מערבית. הרופאים הותיקים והרופאים המסורתיים השלימו את הידע האחד של השני. כיום בבתי"ח בסין משתמשים בשתי השיטות: המסורתית והמערבית, כאשר החולה בוחר לו את שיטת הטיפול. כל רפואה נעזרת בידע של זולתה - לטובת המטפל.

הרפואה הסינית נכנסת לתודעה המערבית עם ביקורו של נשיא ארה"ב ניקסון בשנת 72. הנשיא ופמלייתו צפו בביתוחים שנעשו ללא חומרי הרדמה, אלא בעזרת דיקור בלבד, דבר שגרם לתהודה רבה בעולם.

במהלך השנים האחרונות קמו שיטות שונות באירופה אשר שילבו ממשורר חשמלי ושיטות טיפול נוספות ביניהן: שיטת נוחיה לדיקור באוזן. שיטתו של ד"ר וורסלי המדגישה את האלמנטים הפסיכולוגיים של המטופל על פי חמשת האלמנטים ועוד. ■

Integrity - Research - Performance



44 Montefiore St., Tel Aviv 65201, Israel, Tel: 03-5607898, Fax: 03-5663982, Email: info@forest.co.il

www.FOREST.co.il

הטבות ייחודיות

אחת המשמעויות של להיות לקוח בנקאות פרטית, היא לקבל עדיפות מתאימה הן באופי השירותים, הן ברמת פחות חשוב, בהטבות מתאימות לאופיו של לקוח הבנקאות הפרטית.

ניהול הון פרטי

יועצי ההשקעות הוותיקים של פיננסים ניהול הון פרטי מייעצים ללקוחות בתקופות ממושכות ומשתנות בשווקי ההון. בתקופות אלה, פיתחנו תובנות משמעותיות אשר יכולות להשפיע על חיך הפיננסים. באתר האינטרנט תוכל להתרשם מפעילויות נוספות ומשלימות של קבוצת פיננסים, הדורשות מומחיות וניסיון רב.

מטרות פיננסיות

בין אם המטרה הינה שמירה על ההון, השבת ההון או הבטחת בטחון כלכלי לדור הבא, יועצי ההשקעות בפיננסים ניהול הון פרטי, הינם בעלי המומחיות הנדרשת להשגת מטרות אלו. פיננסים ניהול הון פרטי עובדת בשיתופי פעולה עם גורמים מובילים בתחומי תכנון המס והפנסיה להשלמת הייעוץ הכולל עבורך.

שותף אמין

כל השותפויות המוצלחות מבוססות על אמון. בפיננסים, אנו רוכשים את אמון הלקוחות באמצעות הצבת האינטרסים של הלקוח בראש סדר העדיפויות. יועצי ההשקעות בפיננסים ניהול הון פרטי פועלים להבנת המטרות והיעדים הפיננסיים שלך. על סמך תובנות אלו, אנו מפתחים אסטרטגיה אישית אשר תשרת השגת יעדים אלו.

לקביעת פגישה אישית לא מחייבת:

07777-83000
www.nihulhon.co.il

* השירות מתאים ללקוחות עם כספי השקעה החל מ-3,000,000 שקלים

